

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC  
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO - CSE  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ALFREDO LUIS COLI JR.

**O PAPEL DA FIRMA BANCÁRIA E A EVOLUÇÃO DO SFB: UMA  
ABORDAGEM PÓS-KEYNESIANA**

FLORIANÓPOLIS, 2010

ALFREDO LUIS COLI JR.

**O PAPEL DA FIRMA BANCÁRIA E A EVOLUÇÃO DO SFB: UMA  
ABORDAGEM PÓS-KEYNESIANA**

Monografia submetida ao curso de  
Ciências Econômicas da Universidade  
Federal de Santa Catarina, como  
requisito obrigatório para a obtenção  
do grau de Bacharelado.

Orientador: Wagner Leal Arienti

FLORIANÓPOLIS, 2010

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**ALFREDO LUIS COLI JR.**

**O PAPEL DA FIRMA BANCÁRIA E A EVOLUÇÃO DO SFB: UMA  
ABORDAGEM PÓS-KEYNESIANA**

Monografia apresentada como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC. Área de concentração: Economia.

Data da aprovação \_\_ / \_\_ / \_\_\_\_

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota ..... ao aluno Alfredo Luis Coli Jr. na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

---

Professor: Wagner Leal Arienti  
Orientador

---

Professor:  
Membro

---

Professor:  
Membro

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço à minha família pela criação de uma base sólida para o meu desenvolvimento, estrutura essencial para meu aprendizado em todos os campos da minha vida, seja pessoal, profissional ou acadêmico. À minha mãe, por representar meu porto seguro, onde encontro o conforto para superar as situações mais difíceis impostas pela vida. Ao meu pai, por todo seu esforço em fazer com que eu encontre os melhores caminhos. Ao meu irmão, pela amizade eterna que nos une independentemente da distância que nos separe. Ao meu avô, por todo carinho e pelo exemplo de vida.

Agradeço também a duas pessoas, em especial, que tiveram importância fundamental para a concretização deste trabalho: Luciana F. Maistro, por todo amor, carinho, compreensão, companheirismo, dedicação e ajuda infinita nos momentos mais difíceis; e Gabriel B. de Alcântara, pelo auxílio intelectual e correções, pelos desabafos e conversas, enfim, por toda a amizade.

Aos amigos de escola e faculdade, colegas de trabalho e, principalmente, aos “irmãos” com quem convivi diariamente na mesma casa, também ficam meus agradecimentos, pois as alegrias proporcionadas pelas amizades são essenciais para a vida.

Por fim, agradeço a todos os professores e colaboradores da UFSC que, através de suas palavras e ações, fizeram a diferença e proporcionaram uma estrutura adequada ao meu aprendizado. Em especial, ao meu orientador, Wagner L. Arienti, por toda sua atenção, transmissão de conhecimento, exigências e correções acadêmicas, e demais orientações essenciais à transformação de um simples “desejo de escrever sobre um determinado tema” em uma monografia.

**“Um sistema financeiro saudável, ético e eficiente é condição essencial para o desenvolvimento econômico, social e sustentável do País.” (FEBRABAN).**

**“Aprenda como se fosse viver para sempre. Viva como se fosse morrer amanhã.”  
(Mahatma Gandhi)**

## RESUMO

A visão de mundo e os conceitos econômicos construídos por Keynes e desenvolvidos por autores pós-keynesianos fazem parte de um arcabouço teórico relevante para entender a dinâmica da circulação da riqueza na sociedade contemporânea. Considera-se a relação entre os setores produtivo e financeiro como um elemento chave para se entender a complexidade da economia capitalista atual. Idealmente, o sistema financeiro nacional é responsável por estimular o crescimento econômico sustentado através do financiamento do investimento produtivo. Porém, esta funcionalidade macroeconômica, a qual deve ser desempenhada pelas firmas bancárias, pode estar no caminho contrário aos objetivos microeconômicos destas empresas. Esta contradição pode ser analisada historicamente ao se tomar como exemplo a economia brasileira, a qual passou por diferentes contextos ao longo dos últimos anos. Analisar a evolução do Sistema Financeiro Brasileiro e o comportamento estratégico dos bancos é essencial para a compreensão das características da economia nacional. As hipóteses construídas a partir do referencial pós-keynesiano e da análise da conjuntura econômica brasileira permitem entender de forma mais completa os resultados e as estratégias adotadas por uma instituição financeira. Uma análise empírica sobre uma instituição financeira privada permite contrapor as idéias teóricas com a realidade histórica, justificando a importância do estudo de caso sobre o Banco Bradesco S.A., como forma de testar ambas as hipóteses.

**Palavras-Chave:** Sistema Financeiro; Bancos; Keynes; Pós-keynesianos; Oferta de crédito; Banco Bradesco S.A.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Circuito Keynesiano.....	29
Figura 2: Modelo de Minsky .....	31
Figura 3: Modelo de Minsky: Postura <i>hedge</i> e Postura especulativa .....	33
Figura 4: <i>Spread</i> Bancário e Taxa básica de juros .....	66
Figura 5: Indicador da Atividade Econômica.....	69

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Receitas Inflacionárias dos Bancos Privados e Públicos .....	52
Gráfico 2: Op. de crédito do sistema financeiro ao setor privado .....	53
Gráfico 3: Evolução da relação crédito/PIB no Brasil .....	56
Gráfico 4: Op. de crédito do sistema financeiro ao setor privado .....	57
Gráfico 5: Evolução da taxa de inadimplência 1994 – 1997 .....	57
Gráfico 6: Lucro Líquido dos onze maiores bancos - 1994 a 2005 .....	58
Gráfico 7: Evolução da taxa Selic no Brasil 1994 - 2008 .....	59
Gráfico 8: Dívida Líquida do Setor Público - Brasil 1994 – 2000.....	61
Gráfico 9: Composição do ativo dos Bancos múltiplos Privados .....	62
Gráfico 10: Crédito do Sistema Financeiro ao Setor Privado .....	63
Gráfico 11: <i>Spread</i> bancário no Brasil e em outros países .....	65
Gráfico 12: Evolução dos 20 maiores bancos no total dos ativos do Brasil.....	67
Gráfico 13: Evolução do Risco Brasil 1994 – 2005 .....	68
Gráfico 14: Evolução da relação Crédito/PIB no Brasil 2003 - 2008 .....	71
Gráfico 15: Composição percentual dos Ativos dos Bancos Brasileiros 2002 – 2008 ..	73
Gráfico 16: Evolução nominal das receitas de prestação de serviços .....	74
Gráfico 17: Evolução da composição do volume de crédito com recursos livres .....	76
Gráfico 18: Volume de crédito com recursos livres - PJ e PF .....	77
Gráfico 19: <i>Spread</i> bancário - PJ e PF .....	79
Gráfico 20: Evolução do Lucro Líquido 1993 - 2008 .....	84
Gráfico 21: Evolução da Rentabilidade 1993 - 2008 .....	86
Gráfico 22: Relação entre Op. de Tesouraria e Op. de Crédito 1993 – 1996 .....	89
Gráfico 23: Alocação Ativos 1997 – 2008 .....	90
Gráfico 24: Relação entre Op. de Tesouraria e Op. de Crédito 1997 – 2008 .....	92
Gráfico 25: Alocação de Crédito PJ e PF .....	94
Gráfico 26: Alocação de Crédito PJ e PF .....	95
Gráfico 27: Receita de Prestação de Serviços .....	97



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Receita Inflacionária dos Bancos .....	54
Tabela 2: Tabela Resumo .....	55
Tabela 3: Taxa anual média de crescimento da carteira de crédito .....	75
Tabela 4: Volume das Operações de crédito do Sistema Financeiro .....	77
Tabela 5: Alocação dos ativos bancários em 2008.....	79
Tabela 6: Ativos Bancários 1993 – 1996 .....	87
Tabela 7: Alocação dos Ativos 1997 – 2008.....	90

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro

BACEN – Banco Central do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CDB – Certificado de depósito Bancário

CDC – Crédito direto ao consumidor

DIEESE – departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos

FEBRABAN – Federação Brasileira dos Bancos

FGV – Fundação Getúlio Vargas

FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, atuariais e financeiras

FMI – Fundo Monetário Internacional

IBGE – Instituto brasileiro de Geografia e Estatística

IEDI - Instituto de Estudo para o Desenvolvimento Industrial

IGP-M – Índice Geral de Preços - Mensal

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

PIB – Produto Interno Bruto

PF – Pessoa Física

PJ – Pessoa Jurídica

PROER - Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional

SFB – Sistema Financeiro Brasileiro

SFN – Sistema Financeiro Nacional

## SUMÁRIO

<b>1.</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
1.1	FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA .....	16
1.2	OBJETIVO GERAL.....	17
1.3	OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	17
1.4	METODOLOGIA.....	18
<b>2.</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>21</b>
2.1	KEYNES E OS PÓS-KEYNESIANOS SOBRE A RELAÇÃO ENTRE POUPANÇA, INVESTIMENTO E RENDA.....	23
2.2	CIRCUITO KEYNESIANO: O FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO..	25
2.3	O CIRCUITO KEYNESIANO E A TENDÊNCIA À FRAGILIDADE FINANCEIRA .....	30
2.3.1	Noção de Incerteza e a Preferência pela Liquidez.....	36
2.3.2	A preferência pela liquidez dos bancos.....	39
2.3.3	O papel da Firma Bancária .....	40
2.3.4	O Portfólio de Aplicações das Firms Bancárias.....	42
2.3.5	Gerenciamento do Ativo .....	43
2.4	DA TEORIA PÓS-KEYNESIANA PARA A REALIDADE ECONÔMICA...	45
<b>3.</b>	<b>O COMPORTAMENTO DA FIRMA BANCÁRIA E A EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO .....</b>	<b>47</b>
3.1	A EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO.....	47
3.1.1	O comportamento da firma bancária diante do contexto de alta inflação..	48
3.1.2	O período de 1994 – 2004: O fim dos ganhos inflacionários.....	53
3.1.2.1	<i>A expansão e a retração do crédito após o Plano Real .....</i>	<i>55</i>
3.1.2.2	<i>O financiamento do Governo: A alternativa para rentabilidade bancária.....</i>	<i>61</i>
3.1.2.3	<i>Spread Bancário - O alto custo do capital.....</i>	<i>64</i>
3.1.2.4	<i>Resultado: O racionamento de crédito.....</i>	<i>67</i>
3.1.3	O período de 2004 – 2008: O início de um novo rumo? .....	70
3.1.3.1	<i>Diminuição da atratividade dos títulos públicos e expansão do crédito .....</i>	<i>72</i>
3.1.3.2	<i>Outras considerações sobre a mudança da estratégia bancária .....</i>	<i>73</i>
3.1.3.3	<i>O gerenciamento da carteira de crédito .....</i>	<i>75</i>
<b>4.</b>	<b>ESTUDO DE CASO: BANCO BRADESCO S.A.....</b>	<b>81</b>
4.1	CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA.....	81
4.1.1	Instrumentos de coleta de dados .....	82

<b>4.1.2</b>	<b>Seleção da amostra .....</b>	<b>82</b>
<b>4.2</b>	<b>O BANCO BRADESCO S.A.....</b>	<b>83</b>
<b>4.2.1</b>	<b>Breve histórico do Banco .....</b>	<b>83</b>
<b>4.2.2</b>	<b>Análise dos resultados após o período inflacionário .....</b>	<b>84</b>
<b>4.2.3</b>	<b>Alocação dos Ativos: Estratégias adotadas .....</b>	<b>86</b>
<i>4.2.3.1</i>	<i>Análise das Operações de Crédito do Bradesco .....</i>	<i>93</i>
<b>4.2.4</b>	<b>Outras Estratégias Relevantes.....</b>	<b>96</b>
<b>4.3</b>	<b>COMENTÁRIOS FINAIS SOBRE O ESTUDO DE CASO.....</b>	<b>98</b>
<b>5.</b>	<b>CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO .....</b>	<b>99</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>104</b>
	<b>BIBLIOGRAFIA CONSULTADA.....</b>	<b>110</b>
	<b>APÊNDICE .....</b>	<b>111</b>

## 1. INTRODUÇÃO

O sistema capitalista contemporâneo é marcado por uma nova dinâmica de circulação da riqueza, na qual sua forma financeira passou a ter maior relevância dado sua valorização e liquidez. Inicialmente, questiona-se de que modo a alocação da riqueza individual em ativos financeiros permite ao sistema financeiro desempenhar sua função ideal para o desenvolvimento das economias nacionais. Esta questão remete-nos à necessidade de compreender a relação macroeconômica existente entre os setores financeiro e produtivo, e como as decisões individuais de alocação da riqueza e o financiamento do investimento produtivo estimulam o crescimento econômico sustentado.

Dada a complexidade em explicar os fatores que regulam e influenciam a macroeconomia financeira moderna, o debate teórico sobre o tema é alvo de relevantes discussões entre as escolas do pensamento econômico, originando diversas possíveis respostas para tais indagações. Há, portanto, a necessidade de escolher qual será a linha de argumentação adotada pelo trabalho. A princípio, optou-se pela visão de mundo da escola pós-keynesiana, haja vista que: (i) tais idéias seguem as proposições originais de Keynes no que se refere à relação entre o setor financeiro e o setor produtivo. Enquanto autores pós-keynesianos pretendem aprofundar e desenvolver a abordagem keynesiana, considera-se que a interpretação neoclássica não incorporou devidamente os pressupostos introduzidos por Keynes. Por esta razão, o estudo refere-se à visão de Keynes e da escola pós-keynesiana como uma vertente heterodoxa frente à ortodoxia do pensamento neoclássico e à síntese neoclássica-keynesiana; (ii) a escola pós-keynesiana, ao analisar o sistema financeiro, retrata tanto seu papel macroeconômico de financiador do investimento, quanto sua influência sobre a tomada de decisões envolvendo os agentes econômicos, ressaltando a forma ideal de alocação da riqueza financeira. Além dos motivos apresentados, o capítulo II abordará mais profundamente os argumentos que levaram o autor a escolher o programa pós-keynesiano como referencial teórico para a pesquisa.

Keynes, em seus diversos artigos e publicações, dedicou atenção especial à funcionalidade do sistema financeiro, atribuindo a este a função de criar um ambiente propício para o crescimento da economia nacional, seja através da disposição de recursos financeiros que possibilitam o financiamento do investimento pelos empresários, ou através da criação de um ambiente macroeconômico desenvolvido capaz de dar sustentação e liquidez às operações financeiras.

No que tange à questão do financiamento do investimento, os autores pós-keynesianos defendem que esta função deve ser realizada pelos bancos através da oferta de crédito para os empresários, haja vista que o sistema bancário possui características únicas que lhe garante desempenhar funções essenciais no que se refere à capacidade de crescimento de uma economia nacional.

O crédito bancário é o pavimento ao longo do qual a produção viaja, e os banqueiros, se conhecedores do seu dever, proveriam as facilidades de transporte na extensão necessária para que os poderes produtivos da comunidade possam ser empregados em sua plena capacidade (KEYNES, *apud* PAULA e OREIRO, 2007).

A perspectiva teórica pós-keynesiana indica que em uma economia “monetária e financeira” - termo usado por Keynes - as firmas bancárias, criadoras de crédito, devem ser analisadas como entidades “cujo comportamento afeta motivos e decisões dos agentes, assim como as condições de liquidez e financiamento da economia” (PAULA, 1999). Bancos exercem, portanto, um papel central na dinâmica capitalista, pois, em condições de incerteza, possuem preferência pela liquidez tal como as demais empresas. A busca por lucro também é comum às empresas do setor bancário, com isso a escolha sobre a oferta de crédito leva em consideração o *trade off* rentabilidade X liquidez. Desta forma, “tanto a microeconomia da firma bancária quanto a macroeconomia do sistema bancário exigem um esforço de análise que aponte suas características especiais, tanto quanto aquilo que compartilham com outras firmas e setores” (CARVALHO, *apud* PAULA e OREIRO, 2007).

O sistema bancário é alvo de muitas críticas quanto à sua incapacidade de estimular a economia através da oferta de crédito, sendo considerado por muitos como “ineficiente”. Entretanto, tais considerações devem ser realizadas de forma cautelosa, isto porque o sentido de “eficiência” é diferente de “funcional”. Para Carvalho (*apud* PAULA e OREIRO, 2007), o primeiro se refere à capacidade da empresa em responder adequadamente aos desafios que o mercado lhe impõe, enquanto que o sentido de funcionalidademacroeconômica está relacionado com a contribuição que a empresa oferece para que sejam alcançados objetivos julgados pela sociedade como desejáveis para o desenvolvimento sócio-econômico.

Percebe-se, assim, que há uma clara distinção entre a dimensão micro e macroeconômica. Microeconomicamente, espera-se que as firmas bancárias encontrem as melhores opções de rentabilidade diante de sua preferência pela liquidez. Em termos macroeconômicos, pretende-se que o setor bancário ofereça o suporte necessário à

estabilização e desenvolvimento do sistema financeiro através da criação e distribuição de crédito, o qual sustentará e estimulará o investimento dos empresários e, consequentemente, os gastos dos agentes econômicos de modo a estimular o crescimento da economia nacional.

Portanto, a oferta de crédito é uma questão que merece maior destaque dada sua importância para as economias nacionais, tanto no que se refere à quantidade disponível de recursos para o financiamento, quanto à forma como tais recursos estão sendo ofertados, isto é, o prazo de maturidade, as taxas de juros e os *spreads* que estão sendo praticados. Outro aspecto fundamental quanto à dimensão do crédito bancário é a análise dos canais que estão sendo absorvidos o crédito, ou seja, se as firmas bancárias estão disponibilizando recursos para o consumo dos indivíduos, para os gastos do governo, ou para as empresas investirem ou pagarem dívidas, pois existem diferentes formas de financiamentos que podem não representar um investimento que influencie de forma adequada o setor produtivo, como a alocação de recursos em títulos públicos federais.

Muitos são os fatores que influenciam a oferta de crédito em uma economia nacional, tais como a taxa de juros básica da economia, as expectativas dos agentes quanto ao crescimento econômico, o grau de confiança nestas expectativas, a forma de proteção contra as incertezas, a conjuntura mundial, as medidas do governo para regular as operações financeiras, os *spreads* bancários, o grau de concentração do mercado, entre outros, sendo necessário uma análise individual de cada economia para entender quais são os aspectos mais preponderantes.

No caso da economia brasileira as peculiaridades são notáveis. O setor financeiro brasileiro, dada sua ampla capacidade de ação e reação, criou características exclusivas que o diferenciam da idealização teórica ou das análises sobre outras economias nacionais. Primeiramente, observa-se que sua trajetória foi marcada por grande instabilidade macroeconômica. A inflação foi um fenômeno que ocupou grande destaque nos anos 1980 e 1990, trazendo a preocupação do controle inflacionário como prioridade máxima do governo. Neste contexto econômico as firmas bancárias adotaram estratégias que lhe garantiram rentabilidade e liquidez sem a necessidade de se exporem ao risco inerente à opção creditícia. Por outro lado, a transição de um contexto de alta para baixa inflação implicou em grandes mudanças para o setor bancário, haja vista que estes perderam sua fonte de receita oriunda das possibilidades oferecidas pela conjuntura anterior. Com o intuito de responder dinamicamente ao contexto de estabilidade financeira, as firmas bancárias se tornaram mais ágeis quanto à intermediação financeira e

voltaram-se para novas oportunidades de negócios. Entretanto, tais alternativas também não conseguiram unir os objetivos micro e macroeconômicos.

Neste sentido, uma análise sobre o setor financeiro deve guiar-se não apenas pelo referencial teórico, mas também por uma análise histórica, haja vista que o desenvolvimento econômico nacional é um processo idiossincrático, ou seja, possui, em sua essência, elementos especiais que o tornam específicos em cada caso, não existindo a possibilidade de ser reproduzível. Observa-se, portanto, a necessidade de avaliar histórica e empiricamente as mudanças recentes no sistema financeiro brasileiro, bem como o comportamento individual da firma bancária a fim de melhor compreender a realidade contemporânea.

### 1.1 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

Entender a dinâmica do sistema capitalista contemporâneo tem sido o principal objetivo dos economistas que estudam a macroeconomia moderna. Nesta busca, se defrontam com a complexa relação entre o setor produtivo e financeiro, cada qual com suas especificidades. Procura-se explicar, tanto macro quanto microeconomicamente, as características desta relação a partir de um referencial teórico ideal sobre o modelo de crescimento econômico. Muitas são as discussões, no campo acadêmico, sobre a função do sistema financeiro, pois, além de desempenhar o papel de intermediador financeiro no setor produtivo, é também responsável por estimular, no circuito financeiro, o crescimento da economia nacional através do crédito bancário direcionado a financiar o investimento produtivo. Este segundo aspecto é tema de muitas controvérsias, o que gera a necessidade de se realizar estudos que indiquem detalhadamente como a oferta creditícia influencia o comportamento dos agentes econômicos, seja no que se refere à postura financeira adotada pelas empresas, ou quanto à alocação de sua riqueza financeira.

Cada economia nacional é formada por um processo de desenvolvimento econômico exclusivo, dado suas características micro e macroeconômicas. Há, portanto, a necessidade de analisar historicamente o sistema financeiro de forma individual. É fundamental entender as características de cada conjuntura para realizar análises coerentes, contrapondo a hipótese teórica do modelo ideal, com a hipótese observada ao estudar o contexto econômico real. Com o intuito de testar as hipóteses construídas, a realização de um estudo de caso sobre o comportamento estratégico e o desempenho de



uma firma bancária inserida neste cenário histórico é uma alternativa que fornecerá informações concretas para a análise.

## 1.2 OBJETIVO GERAL

O principal objetivo do presente trabalho é realizar, através da perspectiva teórica pós-keynesiana, uma reflexão sobre o papel esperado e o papel desempenhado pelo setor bancário na sociedade contemporânea. Confrontar-se-á, portanto, o idealismo do pensamento teórico com a realidade histórica observada na economia nacional, levando em consideração resultados e informações relativas ao crédito bancário que demonstrem se estas firmas estão desempenhando seu papel microeconômico (a busca por melhores rentabilidades), assim como avaliar sua funcionalidade macroeconomicamente, ou seja, a função de dinamizar a economia através da oferta de recursos que estimule o investimento produtivo.

## 1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Com o intuito de explicar a complexidade proposta pela seção acima descrita, é necessário estabelecer objetivos específicos que permitam identificar individualmente as idéias-chaves que, conjuntamente, constituem o tema geral abordado por este estudo:

- a) Caracterizar as idéias de Keynes, Minsky e autores pós-keynesianos no que condiz à circulação da riqueza na dinâmica do sistema capitalista contemporâneo, explicando a relação entre investimento, renda e poupança, tal como o circuito keynesiano do investimento e a tendência endógena à fragilidade financeira, ressaltando a noção de incerteza e preferência pela liquidez dos agentes econômicos.
- b) Explicar, sob a ótica pós-keynesiana, o papel esperado que as firmas bancárias devem desempenhar para estimular o crescimento econômico nacional de modo sustentável, levando em consideração sua preferência pela liquidez e analisando o portfólio das aplicações dos ativos bancários.
- c) Contextualizar a evolução do Sistema Financeiro Brasileiro desde a implantação do Plano Real, analisando o comportamento estratégico da firma bancária com relação à aplicação de seus recursos, ressaltando o volume e a forma como o crédito é ofertado diante das diversas conjunturas econômicas até 2008.

- d) Realizar um estudo de caso sobre uma firma bancária privada brasileira (Banco Bradesco S.A.), analisando os resultados financeiros apresentados por esta empresa, assim como as estratégias adotadas com relação à alocação de seus ativos, haja vista a intenção de confrontar os dados obtidos com as hipóteses apresentadas nos capítulos anteriores.

## 1.4 METODOLOGIA

Para que sejam atingidos os objetivos é necessário explicar de que forma o autor pretende construir as principais hipóteses do presente trabalho, assim como estipular o método de estudo que será adotado no decorrer das próximas etapas do desenvolvimento da pesquisa. Portanto, em seguida, realizar-se-á uma breve explanação sobre o tratamento das informações necessárias para a fundamentação das reflexões realizadas.

Após esta breve introdução, o segundo capítulo utilizar-se-á do arcabouço teórico keynesiano tendo em vista a explicação sobre o circuito ideal da circulação financeira. Partindo destas idéias, incorporadas e ampliadas pelos autores pós-keynesianos, como Paul Davidson, será caracterizado o circuito *financiamento-investimento-poupança-funding*, explicando de forma mais completa o movimento cíclico ideal da economia.

Ainda neste capítulo segundo, comparar-se-á as relações agregadas do modelo pós-keynesiano, com a hipótese introduzida por Hyman Minsky quanto à fragilidade financeira. Será apresentada a visão, em menor nível de agregação, sobre o comportamento financeiro das empresas, o qual é influenciado pelas decisões individuais. A postura adotada por cada firma empresarial é um aspecto relevante para entender o conceito de reversão cíclica e crise econômica, bem como a importância do sistema financeiro para o desenvolvimento econômico.

Dada a amplitude do sistema financeiro nacional, o qual, dotado de diversos segmentos, é responsável pela criação de um ambiente macroeconômico capaz de sustentar a demanda por investimento e a oferta de crédito, o autor optou em concentrar-se nas firmas bancárias. Os bancos são capazes de criar crédito sem a necessidade da alocação de uma poupança prévia, permitindo ao sistema financeiro utilizar-se destes recursos de forma a estimular o investimento no setor de produtivo. Para isto, utilizar-se-á das idéias publicadas por autores pós-keynesianos de renome no cenário brasileiro, tais como José L. Oreiro, Luiz F. de Paula, Fernando C. de Carvalho e João Sicsú.

Com o intuito de contrapor o modelo ideal com a realidade observada, o terceiro capítulo reconstituirá a história da evolução recente do sistema financeiro brasileiro com base em análises de autores pós-keynesianos publicadas em obras como *Sistema Financeiro: uma análise do setor bancário* e *Novo Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*, a fim de ser coerente com o referencial teórico. Assim, construir-se-á uma hipótese sobre a evolução do sistema financeiro brasileiro e o comportamento das firmas bancárias entre 1994 e 2008, ressaltando o caráter específico observado nesta economia devido às mudanças no cenário macroeconômico.

Em termos adiantados, pode-se colocar que a hipótese formulada sugere que o sistema bancário brasileiro utilizou-se de estratégias diferentes para cada conjuntura, adaptando-se rapidamente às mudanças em busca das melhores oportunidades de rentabilidade presentes em cada contexto. Porém, tais opções de negócios caminhavam em sentido contrário à funcionalidade esperada em termos macroeconômicos.

Desta forma, a primeira seção do capítulo terceiro reconstituirá brevemente a evolução deste sistema durante o regime de alta inflação, ressaltando a forma como as firmas bancárias transitaram do período inflacionário para um contexto de estabilidade financeira. Em seguida, realizar-se-á uma análise do comportamento estratégico dos bancos após a implantação do Plano Real, em 1994, até meados de 2008. Durante este período sugere-se a presença de dois momentos distintos, o primeiro quando a aplicação de recursos em títulos de valores mobiliários representou uma opção satisfatória de rentabilidade e liquidez, e o outro quando o crédito aparentemente tornou-se mais viável em busca da rentabilidade. Neste capítulo, serão utilizados dados sobre o Sistema Financeiro Nacional, obtidos junto aos relatórios e arquivos de instituições de cunho oficial sobre o tema, tais como BACEN, IBGE, DIEESE, ANDIMA, IPEADATA, FEBRABAN e outros.

Enquanto as seções anteriores ocupam-se em construir hipóteses sobre o tema proposto, o capítulo quarto, orientado por tais referenciais teóricos e históricos, trata-se de um breve Estudo de Caso sobre uma das instituições bancárias de maior relevância na economia brasileira, o Banco Bradesco S.A., o qual compõe uma das 250 maiores empresas do mundo. Através da disponibilização *on line* de dados financeiros publicados por esta empresa em seus relatórios anuais, assim como outras análises realizadas sobre o banco por outras instituições, como o DIEESE e o BACEN, serão brevemente analisadas as estratégias e resultados apresentados por esta firma, como forma de testar as hipóteses previamente descritas.

O estudo de caso permitirá contrapor a hipótese teórica descrita nos capítulos segundo e terceiro com a realidade empírica demonstrada no capítulo quarto, contribuindo para o debate econômico ao analisar a funcionalidade da firma bancária privada brasileira, e em termos gerais, do Sistema Financeiro Brasileiro.

Por fim, será realizada uma análise final sobre o tema proposto com base nas informações levantadas nos capítulos de desenvolvimento, fazendo algumas observações e inferências sobre a funcionalidade, em termos micro e macroeconômicos, do sistema financeiro nacional. Explicar-se-á também os motivos que tornam os bancos cumpridores ou não de seu papel de dinamizador da economia nacional através da oferta de recursos destinados a estimular o setor produtivo e, concomitantemente, o crescimento econômico sustentável.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

A macroeconomia é um objeto de estudo que passou a receber maior destaque após a introdução das idéias inovadoras de Keynes a partir da publicação de sua principal obra: *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (1982 – original em 1936). A escolha da teoria keynesiana como referencial teórico inicial deve-se à análise do autor sobre a relação entre o setor produtivo e o setor financeiro, tal como seus efeitos sobre a instabilidade financeira e o crescimento econômico. Keynes objetivou explicar a dinâmica que envolve as economias capitalistas e sua endógena flutuação<sup>1</sup>, promovendo discussões teóricas relevantes sobre o presente e o futuro das economias nacionais.

A partir das idéias introduzidas pela teoria de Keynes, será seguido o referencial proposto pela escola pós-keynesiana, por se considerar que seus principais autores não apenas procuraram superar algumas simplificações existentes na *Teoria Geral*, mas também desenvolveram análises relevantes que acompanharam a evolução da dinâmica macroeconômica do sistema capitalista contemporâneo. Tais autores analisam, dentre outros enfoques, as implicações geradas pela introdução de inovações financeiras e a ampliação do sistema financeiro desde a obra keynesiana. Para isso consideram que o investimento no setor produtivo implica em uma decisão sobre o aumento da capacidade produtiva no futuro, e que este tipo de investimento impõe um risco financeiro, tal como será explicado a seguir.

Em economias capitalistas com amplos e diversificados setores produtivo e financeiro, onde a relação entre ambos é tema de grande complexidade dada a diferença observada entre a circulação da moeda no circuito industrial-produtivo e financeiro<sup>2</sup>, Carvalho (2005a) acredita que o crescimento econômico sustentável depende, em primeiro lugar, da dedicação de uma parcela significativa dos recursos à acumulação de capital produtivo<sup>3</sup>, ou seja, é necessário que os empresários invistam seus recursos de modo a estimular a atividade econômica no setor de produtivo. Entretanto, a decisão sobre o investimento produtivo implica em ter-se expectativas positivas sobre os resultados futuros dado o aumento de produção. Porém, em economias de mercado o

---

<sup>1</sup> A noção de dinâmica econômica de Keynes adotada neste trabalho seguirá a interpretação pós-keynesiana, como pode ser vista de modo mais desenvolvido e abrangente em Carvalho *et al* (2000).

<sup>2</sup> Carvalho *et al* (2000) aborda de forma mais completa a relação entre o circuito produtivo e o financeiro. No decorrer do trabalho esta relação será mais aprofundada quanto à circulação da moeda.

<sup>3</sup> Para um maior aprofundamento sobre o processo de crescimento sustentado baseado no investimento em capital produtivo, ver Carvalho (1999).

futuro é incerto e imprevisível, como será explicado posteriormente, e ao se criarem expectativas é necessário considerar o comportamento inconstante de diversas variáveis que influenciam a economia, pois o investimento é uma decisão de gasto no presente e de possíveis retornos no futuro. Há, portanto, o risco de grandes perdas financeiras devido à necessidade da aplicação de grandes volumes de capital, além da necessidade da aquisição de bens com baixa liquidez e o retorno esperado ser de longo prazo.

A decisão de investir tem como condição fundamental a “disponibilidade de recursos que permitam ao empresário adquirir os bens de investimento necessários para a produção” (CARVALHO, 2005a). Mais do que o volume de capital necessário à viabilização dos investimentos, a decisão empresarial considera a forma como tais recursos estão disponíveis no mercado como o fator mais relevante para que sejam atingidos os propósitos do investimento, ou seja, ao tomar um empréstimo o empresário deve levar em conta não apenas a viabilidade econômica do projeto – ou como Keynes colocou  $EMK > r$  – mas também a viabilidade da forma de financiamento do projeto de investimento, isto é, se a taxa de juros, o prazo de maturidade e as demais condições de financiamento estão compatíveis com o retorno esperado do produto.

Sobre esta questão, o pensamento pós-keynesiano se confronta com a escola neoclássica em relação à funcionalidade do sistema financeiro em economias de mercado. Para Carvalho (2005a), Studart (1999), Ferrari e Conceição (2001) e outros autores pós-keynesianos, enquanto a visão clássica apóia-se na idéia da necessidade de uma poupança prévia que viabilize o investimento<sup>4</sup>, Keynes rompe com esta visão, pois, conforme esclarece seu modelo de determinação de renda, o investimento precede e determina o nível de poupança agregada. A noção de economia monetária e financeira<sup>5</sup> do autor ressalta que o investimento realizar-se-á de acordo com as condições de financiamento promovidas pelo sistema financeiro, afetando, posteriormente, o nível de renda e poupança. Autores pós-keynesianos utilizaram-se desta proposição para explicar a relação entre os setores produtivo e financeiro a partir do investimento e da circulação da riqueza. Esta explicação será vista nas próximas seções.

---

<sup>4</sup> Para um maior aprofundamento sobre o pressuposto clássico que estabelece que a poupança necessariamente precede o investimento, consultar Studart (1999) e Carvalho *et al* (2000).

<sup>5</sup> Caracterização do sistema capitalista realizada por Keynes, na qual o dinheiro exerce um papel ativo sobre a economia. Mais detalhes sobre as peculiaridades da economia monetária, assim como o desenvolvimento do programa de pesquisa pós-keynesiano, em Carvalho (1989) e Carvalho *et al* (2000).

## 2.1 KEYNES E OS PÓS-KEYNESIANOS SOBRE A RELAÇÃO ENTRE POUPANÇA, INVESTIMENTO E RENDA.

Haja vista que a *Teoria Geral* de Keynes supostamente se concentrou em seu argumento principal, a determinação da renda e do produto através do Princípio da Demanda Efetiva<sup>6</sup>, é possível notar que o autor adotou algumas simplificações para explicar a essência de sua teoria. Em seu simplificado modelo, considerou que as decisões de investimento geravam um impacto sobre a renda, e, conseqüentemente, sobre o nível de poupança. Diferentemente do pensamento ortodoxo que considera o investimento como sendo fruto de uma poupança *ex ante* ( $S \rightarrow I$ ), Keynes acreditava que o oposto era verdadeiro, ou seja, que o investimento precede a poupança através da relação:  $I \rightarrow Y \rightarrow S$  (onde:  $I$  = Investimento,  $Y$  = Renda,  $S$  = Poupança).

Entretanto, as simplificações adotadas pelo autor resultaram em diferentes interpretações quanto às peculiaridades de sua teoria devido à obscuridade presente nas relações entre as variáveis. Como exemplo desta controvérsia pode-se destacar a causalidade entre poupança e investimento, e sua respectiva igualdade em termos agregados ( $I = S$ ). Além disso, o autor não explicou como o gasto de investimento seria realizado, ressaltando apenas que a partir da decisão de investir, gastos seriam efetuados e gerariam um impacto sobre o nível de demanda.

Com a finalidade de tornar clara sua idéia, Keynes escreveu dois artigos em 1937 ressaltando que em uma economia monetária ou empresarial a poupança é o resultado do investimento e não o seu pré-requisito. A decisão de realizar investimentos dependerá do acesso aos meios de pagamento, ou seja, de alguma forma de financiamento. Na alternativa pós-keynesiana, para ser tomada a decisão de produção considera-se as expectativas de demanda sobre o curto período, enquanto que a decisão de investimento no setor produtivo é tomada com base no longo prazo, e não em virtude do volume de poupança interna de uma economia. Entretanto, é necessário que o sistema financeiro seja capaz de oferecer aos empresários os recursos suficientes para darem início ao processo, ou seja, financiar o investimento que estimule a compra de bens de capital. Logo, haverá necessidade de moeda que viabilize os gastos em investimento, cuja fonte, conforme acreditam autores pós keynesianos, não é oriunda de uma poupança prévia, mas sim do financiamento bancário.

---

<sup>6</sup> O Princípio da Demanda Efetiva estabelece que a decisão dos empresários em produzir tenha como base as expectativas positivas quanto ao lucro futuro e que este determinará sua demanda. A partir das expectativas, há a decisão de investir, o que possibilitará a compra de insumos e o pagamento de trabalhadores. Isto aumentará a renda da população, a qual, conseqüentemente, passará a consumir mais. O aumento do consumo reflete no aumento das vendas dos empresários, que materializarão suas expectativas de ganhos.

Devido ao objetivo de conciliar a idéia de que o volume da poupança será determinado pelo investimento, e que esta poupança dependerá da livre escolha dos indivíduos no que se refere ao quanto de sua renda irão poupar ou consumir, Keynes (1982) utilizou-se do conceito do multiplicador de renda<sup>7</sup> a fim de estabelecer a relação entre renda e investimento. Para o economista, a criação de novos empregos, com o intuito de fornecer a mão-de-obra necessária para a produção dos bens de capital que serão adquiridos através da disposição de meios de pagamento no sistema financeiro, irá aumentar a renda dos empresários e trabalhadores do setor, o que aumentará, conseqüentemente, o consumo e a poupança. Verifica-se que “uma vez decidido e financiado o investimento, o processo de criação de renda se segue dentro da dinâmica do multiplicador, e a poupança é gerada como subproduto do processo” (STUDART, 1999).

No entanto, a multiplicação da renda e o aumento do consumo não conseguem, por si sós, alavancar o crescimento de forma sustentada: eles apenas permitem que o estímulo inicial amplie seus resultados sociais através do aumento do trabalho. Como dito anteriormente, é necessário disponibilizar recursos para investimentos que estimulem a atividade econômica no setor produtivo.

Keynes atribuiu aos bancos o papel de proporcionar aos empresários o capital monetário suficiente para a aplicação nestes investimentos através dos recursos oriundos do que ele chamou de fundo rotativo. Trata-se de um empréstimo de curto prazo oferecidos através da disponibilidade de recursos criados a partir dos depósitos à vista e a prazo, como será abordado posteriormente. Assim, deve haver, primeiramente, um financiamento inicial para que em seguida haja investimento. Devido ao impacto provindo do investimento e do efeito multiplicador sobre a renda, haverá poupança: o que mantém a causalidade da relação entre os níveis de investimento e poupança agregada. Ao introduzir a opção do financiamento, Keynes supera sua defasagem inicial, explicando a origem do investimento (Financiamento  $\rightarrow$  I  $\rightarrow$  Y  $\rightarrow$  S) e a causalidade da relação entre investimento e poupança.

O circuito iniciado pelo financiamento torna perceptível a importância que os bancos exercem em uma economia monetária. Como afirmado por Keynes (1982) “o mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por falta de dinheiro, mas nunca se congestionará por falta de poupança”. Portanto, o autor considera que os

---

<sup>7</sup> O multiplicador de renda possui uma função especial na evolução da Teoria Geral de Keynes, sendo responsável por permitir que variações na renda agregada se comportem como mecanismo capaz de garantir o equilíbrio entre poupança e investimento *ex post*. Ver Keynes (1982) para maiores detalhes.



bancos possuem papel fundamental sobre a transição de uma escala reduzida de atividade econômica para outra mais elevada, pois é necessário haver financiamento para que haja moeda e seja possível o pagamento das encomendas de bens de capital.

O sistema financeiro, resolvida a simplificação do modelo keynesiano, passa a cumprir duas funções importantes para estimular o desenvolvimento econômico. Primeiro, no caso da utilização de recursos de terceiros, deve disponibilizar recursos para o financiamento, como já explicado, e, segundo, no caso de financiamento com recursos próprios, garantir liquidez à riqueza dos empresários utilizada para financiar seus gastos. Isto porque grande parte da riqueza está alocada em ativos financeiros, sendo necessária a presença de mercados capazes de garantir a liquidez desejada no momento da decisão do empresário.

Entretanto, a questão do financiamento como responsável pela criação de recursos destinados ao investimento produtivo, o qual aumentará, conseqüentemente, a riqueza social, é insuficiente para explicar o processo cíclico de crescimento econômico sustentável presente nas idéias pós-keynesianas. A teoria keynesiana apresentou um modelo econômico que demonstra o modo ideal como deve ocorrer a circulação financeira para que este processo seja socialmente eficaz. Conhecido como “circuito keynesiano”, este modelo teórico fundamenta-se em quatro elementos chaves para explicar seu conceito: financiamento, investimento, poupança e *funding*.

## 2.2 CIRCUITO KEYNESIANO: O FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO

O sistema financeiro, sob a ótica pós-Keynesiana, é essencial para o desenvolvimento social, isto porque é ele o responsável em criar as condições necessárias para que o circuito *financiamento-investimento-poupança-funding* possa fomentar o crescimento econômico sustentado.

Como dito anteriormente, a pré-existência de poupança não é condição necessária para haver investimento. Isto porque um sistema bancário desenvolvido<sup>8</sup> é capaz de estimular o investimento através da disposição de financiamentos para os empresários. Logo, o nível de investimento dependerá da disposição do sistema financeiro, mais especificadamente do sistema bancário, em conceder crédito. Para Cintra (1995), tal funcionalidade de ofertar crédito é dada pela capacidade dos bancos

---

<sup>8</sup> Chick (*apud* Studart, 1999) apresenta uma discussão relevante sobre os estágios de desenvolvimento do sistema bancário e sua relação com a teoria monetária.

comerciais<sup>9</sup> em emitir moedas escriturais, intermediando o fluxo de financiamento. Esta emissão monetária ocorre, segundo o autor, através de um fundo rotativo capaz de multiplicar os depósitos a vista e a prazo da instituição financeira, gerando um aumento dos recursos disponíveis para empréstimo<sup>10</sup>.

Desse modo, o *finance* constitui-se de linhas de crédito ou avanços bancários que permitem antecipar recursos futuros (receita futura), com o propósito de financiar o investimento. Portanto, antecede o investimento e não tem nenhuma relação com a poupança. Os bancos criam moeda e não poupança, não podendo, assim, ajustar a oferta à demanda por fundos, vale dizer, a poupança ao investimento. (CINTRA, 1995)

Keynes (1982) revela como a evolução do sistema monetário transformou os bancos nos principais supridores de meios de pagamento da sociedade, e como eles deixaram de ser meros intermediadores financeiros e tornaram-se capazes de, independentemente de poupança prévia, criar crédito. Este fenômeno decorre da alta rotatividade de depósitos, os quais garantem horizontes de pagamento relativamente estáveis. A “estabilidade permite aos bancos administrar estruturas patrimoniais com horizontes de maturação díspares e, ao mesmo tempo, manter equilibrados seus fluxos de caixa” (STUDART, 1999).

O financiamento é o primeiro passo do circuito keynesiano, sendo ele o responsável por criar condições necessárias para o desenvolvimento dos demais elementos. Entretanto, refere-se a um empréstimo de curto prazo, para que as instituições disponibilizadoras do crédito não estejam sujeitas ao risco inerente à fragilidade financeira proposta por Minsky, como será explicado posteriormente.

Através deste financiamento de curto prazo é possível às empresas realizarem seus investimentos em bens de capital. Conforme afirmado por Keynes (*apud* STUDART, 1999), a determinação da demanda efetiva e da renda é oriunda, nas economias empresariais, do investimento privado e demais gastos autônomos. Além disto, a teoria do investimento de Keynes estabelece que “o nível efetivo de investimento será levado ao ponto onde não haja mais qualquer tipo de ativo de capital cuja eficiência marginal do capital exceda a taxa de juros corrente” (KEYNES, *apud* STUDART, 1999).

---

<sup>9</sup> Bancos comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas que têm como objetivo principal proporcionar suprimento de recursos necessários para financiar, a curto e a médio prazo, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços, as pessoas físicas e terceiros em geral. A captação de depósitos à vista, livremente movimentáveis, é atividade típica do banco comercial, o qual pode também captar depósitos a prazo.

<sup>10</sup> Ver, para o desenvolvimento desta hipótese, Keynes (1982).

Posta a análise sobre o financiamento do curto prazo que inicia o circuito *financiamento-investimento-poupança*, o comportamento do empresário Keynesiano, em sua decisão de investimento, ocorre através de prognósticos sobre a demanda futura, agindo, sob um contexto de incerteza, de acordo com suas expectativas futuras. Para (KEYNES *apud* CINTRA, 1995), o empresário, ao optar pelo investimento, leva em consideração dois aspectos fundamentais. Primeiramente, deve estar seguro que conseguirá arrecadar recursos suficientes no curto prazo a fim de arcar com os gastos da produção do investimento. Segundo, deve ter razoável expectativa de que financiará suas obrigações de curto prazo através de um novo financiamento com condições satisfatórias e sob o horizonte do longo prazo.

Este segundo ponto é o grande diferencial do pensamento Keynesiano, pois insere ao sistema a necessidade de um novo financiamento, porém de longo prazo, revelando a importância da poupança gerada através do investimento em bens de capital. No circuito Keynesiano, o empresário, ao tomar um empréstimo, pretende financiar o investimento, o que, se for posto em prática, estimulará a produção de bens de capital e o crescimento da economia através do efeito multiplicador da renda, gerando um aumento do consumo, do nível de empregos e da poupança, a qual passará a ter papel essencial no decorrer do circuito, haja vista que o financiamento inicial é de curto prazo, e o empresário necessitará substituí-lo por um empréstimo de longo prazo.

O argumento de que a disponibilidade de poupança não é um pré-requisito do investimento não implica dizer que é indiferente para a economia o comportamento do poupador. [...] Empresas quando decidem investir necessitam apenas, em um primeiro momento, assegurar-se de que detêm o dinheiro necessário para efetuar a compra dos bens que desejam. [...] A empresa precisa também assegurar-se, ou pelo menos ter expectativas razoavelmente firmes de que mais tarde poderão substituir estes meios temporários de financiamento por outros, mais adequados à longa vida dos ativos que estão adquirindo. (CARVALHO, 2005a)

Esta inovação teórica proposta por Keynes na qual o nível de poupança é gerado pelo excedente da renda não consumida permitiu que o autor rejeitasse a noção de poupança *ex ante* e da taxa de juros como variável de ajuste da relação entre poupança e investimento, pois, de acordo com o princípio da demanda efetiva, esta relação será fruto da demanda e do nível de investimento. A poupança, por ser um excedente não consumido, passa a ser incorporada à riqueza pré-existente, cabendo ao indivíduo escolher a forma como esta será alocada diante de sua preferência pela liquidez e da taxa de juros que o mercado oferece. Portanto, a taxa de juros não influencia o nível de

poupança, mas sim a forma como esta será alocada, sendo esta uma premissa fundamental para entender a teoria de Keynes e as idéias pós-keynesianas.

A opção dos indivíduos quanto ao modo como este acréscimo da riqueza será alocado merece maior atenção, pois afeta diretamente o circuito keynesiano do crescimento econômico, como será analisado ainda nesta seção. Dotado de uma dada quantidade de recursos monetários materializados na forma de moeda, caberá ao poupador optar por onde alocará este recurso levando em consideração a taxa de juros e a sua preferência pela liquidez. A racionalidade do indivíduo leva-o a encontrar um *trade off* satisfatório entre a busca por maior rentabilidade e liquidez, dado que usualmente estas variáveis são inversamente proporcionais.

A essencialidade da poupança para uma economia empresarial (ou economia de salários nominais)<sup>11</sup> foi explicada pela teoria keynesiana através da extensão do circuito econômico *financiamento-investimento-poupança*. Ao introduzir e explicar a noção de que a poupança passa a exercer um papel fundamental no sistema capitalista, o autor consegue superar as limitações da obra originalmente publicada em 1936, introduzindo um novo conceito que depende da forma de alocação dessa riqueza: o *funding*.

Para que seja possível compreender a importância deste novo elemento é necessário ter em mente que, em uma economia de mercado, normalmente o retorno do investimento demora mais a se concretizar do que a necessidade de realizar o pagamento, haja vista que o financiamento disponibilizado pelos bancos é de curto prazo, enquanto os lucros esperados do investimento em bens de produção são de longo prazo, conforme explicado anteriormente. Isto significa que no momento em que o investidor deverá quitar a obrigação contraída, provavelmente ele ainda não terá receita suficiente advinda da utilização de tais recursos, tratando-se de uma situação financeira problemática caso o empresário não consiga refinancear sua dívida.

Ilustrada a questão acima, observa-se a funcionalidade da poupança, tal como a necessidade de um sistema financeiro desenvolvido para que haja crescimento econômico através do circuito keynesiano. Isto porque a poupança individual provavelmente estará nas mãos de outros indivíduos, como os trabalhadores, impedindo o pagamento direto das dívidas contraídas pelos investidores. Diante de tal situação caberá ao sistema financeiro encontrar uma forma eficaz e ideal de transferir estes recursos aos empresários sob um maior prazo de maturação, ou seja, deve haver um mercado financeiro que capte os recursos de poupança em busca de aplicação e realize

---

<sup>11</sup> Expressão utilizada por Keynes em diversas passagens como forma de caracterizar a economia, a qual é fortemente influenciada pelas variáveis financeiras.

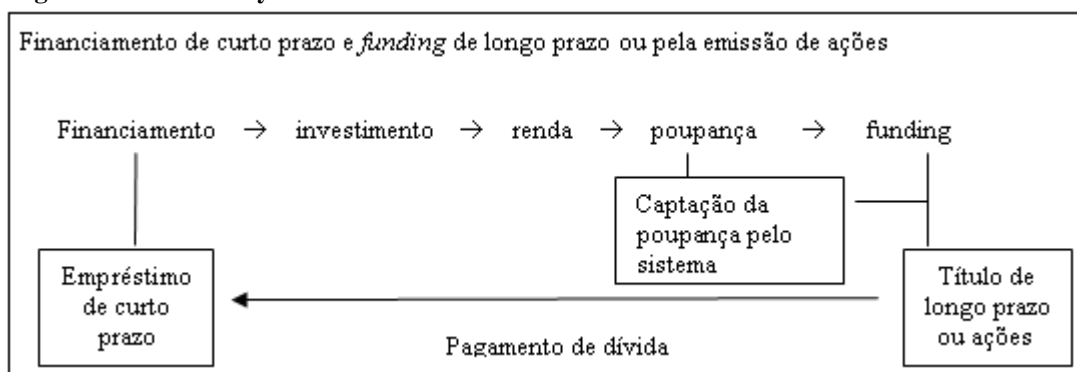
um novo empréstimo aos investidores (*funding*). Assim, obtém-se uma nova versão, estendida, do circuito keynesiano: *financiamento-investimento-poupança-funding*.

A substituição de um compromisso de curto prazo para outro de prazo estendido é a situação ideal que permitiria aos empresários maiores chances de tornar um investimento financeiramente sustentável ao dar mais tempo para o pagamento dos compromissos. Este mecanismo, que Keynes nomeou por *funding*, é um elemento essencial que, através do circuito keynesiano, fornece o sustentáculo para o crescimento econômico de forma sustentável.

O ato de poupar supõe que os poupadores têm como concretizar seus planos de conservação de sua renda não consumida. É preciso que existam ativos que os poupadores possam adquirir para manter sua poupança. Esta é a fonte do *funding* dos investimentos das empresas. Se o público estiver disposto a emprestar dinheiro por prazos longos para as empresas, ou comprar os títulos que elas emitem, o problema está resolvido. Se o público recua ante os riscos representados por estes papéis, é preciso desenvolver um sistema financeiro que faça a ponte adequada entre empresas e poupadores. (CARVALHO, 2005a)

Assim, partindo das premissas abordadas pelos autores pós-keynesianos, verifica-se que, acompanhando o processo de financiamento do investimento, é necessário haver esforços, no que se refere à modernização do sistema financeiro, capazes de alocar a poupança sob a forma de *funding* para as empresas. Portanto, como afirmado por Studart (1999), a alocação das poupanças individuais por intermédio de um sistema financeiro eficaz determinará a disponibilidade de fundos para a consolidação financeira, tanto das empresas endividadas, quanto do sistema bancário que ofertou o crédito inicial. O esquema abaixo (Figura 1) permite entender com maior facilidade a funcionalidade do circuito keynesiano:

**Figura 1: Circuito Keynesiano**



Uma situação ideal seria aquela onde as poupanças individuais pudessem ser utilizadas através do *funding* para quitar as dívidas contraídas pelo financiamento do

investimento do empresário, o qual necessita de recursos em sua forma mais líquida para pagá-las, visto que os contratos devem ser pagos com moeda, de modo a ocorrer um casamento perfeito entre o prazo destas operações. Para isso seria necessário que os poupadores desejassem alocar sua poupança em ativos de longo prazo, tais como ações e títulos de dívida, e que o sistema financeiro fosse desenvolvido e dotado de diversas funções, com amplas opções de investimentos para os poupadores e financiamentos para os investidores, de modo a facilitar estas trocas financeiras.

O *funding* ocupa um papel importante na diminuição dos riscos financeiros, os quais “tendem a aumentar no crescimento em economias cujo financiamento do investimento se dá com base no crédito bancário” (STUDART, 1999), pois os bancos adotam posturas mais expansivas quanto à oferta de crédito. Para que este risco não se torne muito alto, é necessário que o sistema financeiro apresente um ambiente propício para que o *funding* possa ser concretizado, mas existe outra questão de grande relevância que deve ser ressaltada. Trata-se do casamento individual entre poupança e investimento.

Sabe-se que, em termos agregados, investimento e poupança são iguais, porém, em economias empresariais há situações em que ao desagregar tais variáveis econômicas e analisá-las individualmente o resultado não será o mesmo, isto é, o empresário investidor pode ter problemas em adquirir a moeda através do *funding* e, conseqüentemente, não conseguir realizar o pagamento de seus compromissos na data prevista. Por isso é necessário avaliar os níveis de agregação para que seja possível realizar uma análise coerente sobre esta relação, seja o nível mais geral, ou um caso individual, onde há um descasamento entre o gasto de investimento e a receita das vendas ou o acesso à poupança para realizar o *funding*. Com relação a este descasamento, com o intuito de aprofundar a teoria keynesiana, Minsky (1986) utilizou-se da desagregação das variáveis para introduzir o conceito de fragilidade financeira, como será abordado na próxima seção.

### 2.3 O CIRCUITO KEYNESIANO E A TENDÊNCIA À FRAGILIDADE FINANCEIRA

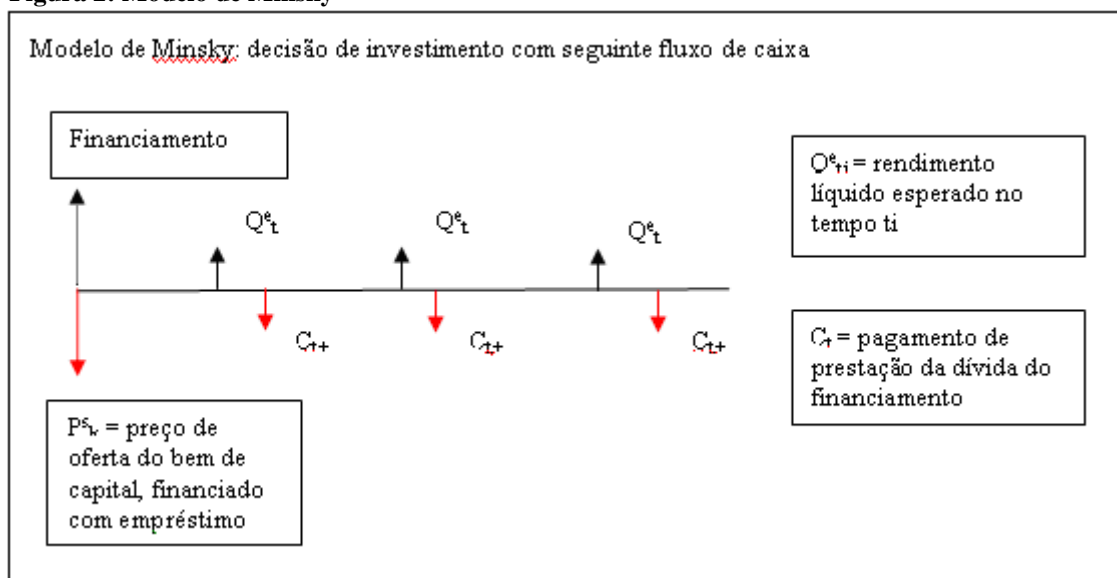
A hipótese da fragilidade financeira é uma interpretação de Minsky sobre o circuito keynesiano que revela que a estrutura dos passivos das empresas exerce forte influência sobre a atividade econômica, sendo a postura adotada por uma empresa, influenciada pelas expectativas futuras, um elemento fundamental para entender,

conforme afirmam Paula e Alves Jr. (2003), a dinâmica do ciclo econômico. Para ressaltar o caráter de economia monetária e financeira do sistema capitalista, o autor utiliza-se do paradigma de *Wall Street*<sup>12</sup>, justificando que a economia contemporânea não pode mais ser comparada com um sistema primitivo de trocas de mercadorias, haja vista que atualmente é formada a partir de complexas relações entre o circuito produtivo e financeiro, conforme explicado na primeira seção.

Ao desagregar o modelo proposto por Keynes e Davidson sobre o circuito keynesiano, Minsky (1986) dá maior importância ao comportamento dos agentes econômicos para que seja possível compreender os ciclos econômicos. O autor estuda as diferentes posturas financeiras dos agentes a fim de identificar de que forma elas afetam o desenvolvimento capitalista, analisando as diversas situações financeiras e sua relação com o pagamento das dívidas contraídas para a realização do investimento.

Com o intuito de ilustrar de forma mais compreensível as idéias de Minsky, segue abaixo (Figura 2) um modelo sobre a relação entre o financiamento e o fluxo de caixa de uma empresa. Neste caso, a empresa tomou um empréstimo para financiar um investimento, o qual tem obrigações periódicas, devido ao pagamento das prestações da dívida, e receitas esperadas, também periodicamente, dada a venda de seu produto.

**Figura 2: Modelo de Minsky**



Minsky (1986) concorda com o modelo keynesiano de que o valor presente das expectativas de receita líquida deva ser superior ao investimento inicial para que a decisão de investimento do empresário seja favorável, porém, o autor considera o

<sup>12</sup> Para maior aprofundamento sobre o paradigma de *Wall Street*, ver Carvalho (2000).

pagamento das prestações do financiamento um importante fator para a tomada da decisão. Os empresários não esperam apenas que as receitas oriundas de seu investimento estejam em conformidade com suas expectativas, mas também que sejam recebíveis antes do pagamento das prestações e em valor superior, o que nem sempre ocorre, pois em certos momentos a renda líquida é posterior ou até mesmo inferior em relação à parcela da dívida. Entretanto, mesmo nestas situações o empresário pode manter a decisão de investir caso a expectativa da renda esperada no futuro seja suficientemente atrativa para a realização de um novo empréstimo, ou seja, o *funding*.

Na análise de Minsky os agentes econômicos foram classificados de acordo com três diferentes tipos de comportamento que podem ser adotados diante das relações entre suas dívidas e seu respectivo fluxo de caixa. Nesta análise nomeou tais unidades como: *Hedge* (segura), especulativa e *Ponzi*, sendo esta última representativa de um caso extremado, que não será analisado mais detalhadamente neste trabalho<sup>13</sup>. Nas palavras de Minsky (1986) caracterizam-se como:

i. *Unidades hedge finance*: são unidades para as quais o fluxo de renda esperado da utilização de seus ativos de capital é mais que suficiente para honrar seus compromissos financeiros agora e no futuro. Estas unidades são capazes, portanto, de honrar o pagamento do principal (amortizações) e os serviços da dívida (juros);

ii. *Unidades speculative finance*: são unidades para as quais os fluxos de rendas da utilização de seus ativos de capital são superiores apenas ao pagamento dos serviços da dívida (juros). Estas unidades apresentam a necessidade de refinanciamento para cumprir o pagamento do principal da dívida; e

iii. *Unidades Ponzi finance*: são unidades para as quais o fluxo de renda esperado de suas atividades é inferior a sua necessidade de recursos para honrar os compromissos financeiros. Estas unidades são incapazes, inclusive, de cumprirem os pagamentos dos serviços da dívida. Apresentam, portanto, necessidade de refinanciamento para cumprir tanto o pagamento do principal quanto dos serviços da dívida contraída.

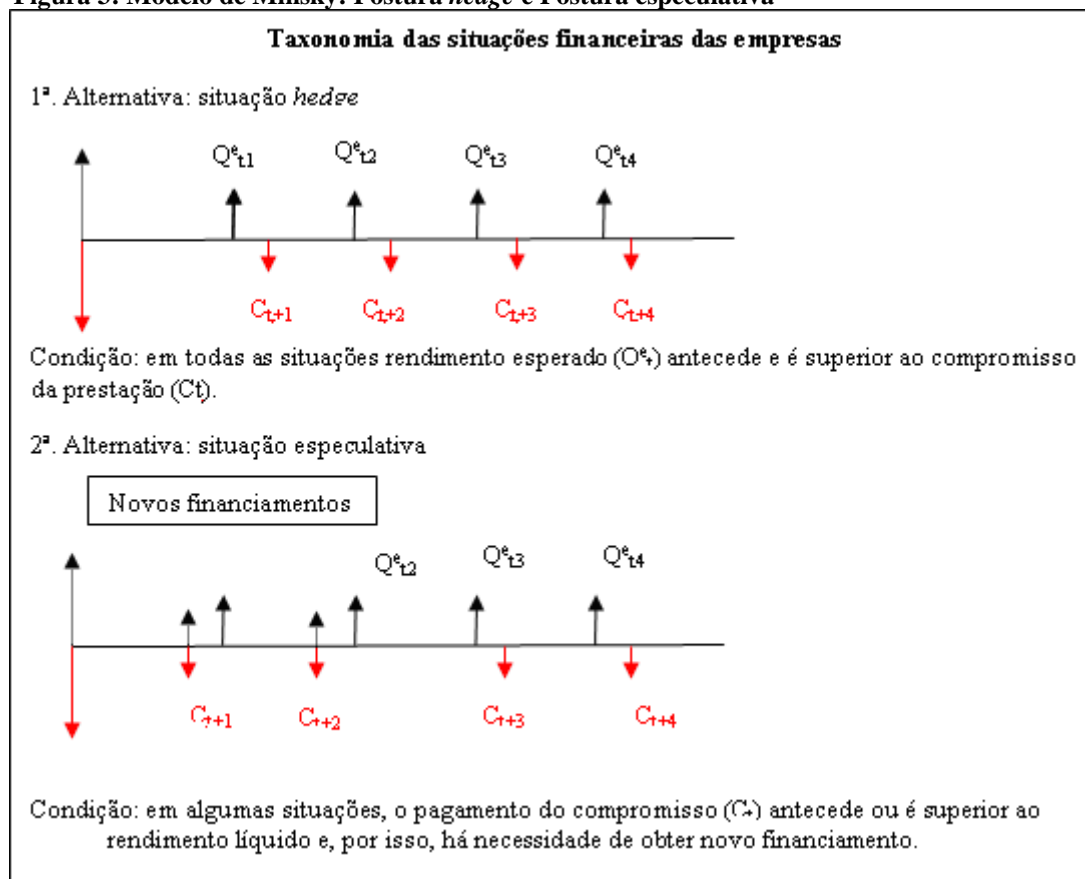
Com o objetivo de conciliar a relação entre financiamento, rendimento líquido e pagamento de parcelas da dívida com as diversas posturas financeiras que podem ser adotadas pelos agentes econômicos, dependendo de sua aversão ao risco, Minsky (1986) formulou uma taxonomia que reflete as situações financeiras das diferentes empresas, conforme mostrado na figura a seguir (Figura 3):

---

<sup>13</sup> Ver Minsky (1986)



**Figura 3: Modelo de Minsky: Postura *hedge* e Postura especulativa**



Em uma economia monetária e financeira é perceptível a presença de empresas em diferentes posturas financeiras. Nela, a relação entre os diversos comportamentos muda constantemente. Em uma economia estável existem diversos agentes que adotam posturas diferentes em cada situação, alternando suas posições de forma frequente. Porém, Minsky considera que no início do período de prosperidade há um número maior de empresas em posição *Hedge* do que em especulativa ou *Ponzi*. Entretanto, caso o período de prosperidade continue, haverá um número maior de empresas em postura especulativa, haja vista que o clima otimista elevaria as expectativas dos empresários, os quais se tornariam mais ousados em busca de maiores lucros. Isto indicaria um movimento de transição de empresas *Hedge* em especulativas, pois, na busca por maiores investimentos, os empresários acabariam contraindo mais dívidas a fim de financiar seus investimentos em aumento da capacidade produtiva, o que é possível devido ao fato de que os ofertadores de crédito, quando otimistas quanto ao futuro, tendem a aumentar a disposição de seus recursos, o que leva a uma alteração do portfólio da firma. As possibilidades de ganhos mudam a postura dos agentes para unidades especulativas e *Ponzi*, tendo em vista que o sistema financeiro disponibilizará endogenamente, através da criação de moedas escriturais, os recursos necessários ao

investimento, os quais se caracterizam por serem de curto prazo, causando divergências temporais no fluxo de caixa.

Caso o clima de estabilidade perdure por mais tempo, haverá um maior número de empresas *Ponzi* do que *Hedge* ou especulativa, aumentando o risco para estas empresas, pois na medida em que precisam de refinanciamentos para quitar obrigações passadas, alguma alteração nas condições do empréstimo pode inviabilizar o investimento e gerar grandes perdas de capital, ocasionando a deterioração da capacidade de pagamento dos empresários.

A alteração nas condições do novo empréstimo ocorre através de mudanças na taxa de juros ou no prazo de maturação do empréstimo devido a flutuações macroeconômicas, as quais não haviam sido levadas em consideração na decisão anterior, mas que podem influenciar tais variáveis e tornar o projeto inviável. Diante desta dificuldade financeira, com o intuito de pagar as prestações de sua dívida, os empresários podem optar em vender ativos financeiros, o que implicará na deflação dos ativos devido ao aumento de sua oferta sem o acompanhamento da demanda por ativos. Esta seqüência de fatos refletirá negativamente no preço das ações e dos títulos de dívida, podendo originar uma crise financeira, o que dificultará aos empresários obter novos empréstimos, reduzindo, conseqüentemente, os investimentos e a demanda, pois esta é fruto das expectativas de investimento dos empresários. Assim, haverá uma queda na produção e no emprego, levando ao setor produtivo as conseqüências da crise. Por isso a afirmação de Keynes de que a crise econômica inicia no circuito financeiro antes de chegar ao circuito produtivo.

Estudos sobre a variação do comportamento dos agentes empresariais podem facilitar aos economistas entender o funcionamento dos ciclos econômicos e suas respectivas crises, pois a tendência à fragilidade financeira, dado o aumento das empresas na situação especulativa e *ponzi* ao longo do período de prosperidade, iniciará o processo de reversão cíclica. Isto ocorrerá porque ao se tornarem incapazes de pagar suas dívidas na data prevista transmitirão esta deficiência ao longo da cadeia financeira até fragilizar as relações no circuito produtivo, o que pode originar uma crise econômica.

O sistema financeiro, visto sobre os moldes da estrutura capitalista, é “naturalmente instável e tende a se fragilizar à medida que a economia se desenvolve. Isso não se deve a acidentes nem a erros de política econômica” (MOLLO, 1988), pois, de acordo com Minsky (1986), este é o funcionamento normal da economia. Para o autor, o capitalismo possui falhas, as quais estão presentes em sua essência tornando-o

incapaz de auto-sustentar a estabilidade financeira macroeconômica, pois esta tende a induzir às empresas a transferir-se para posições mais arriscadas, porém em situação de fragilidade financeira.

Portanto, para os pós-keynesianos, além das variáveis exógenas presentes no modelo keynesiano que influenciam no início de um período recessivo, tais como a elevação da taxa de juros, expectativas negativas diante da incerteza futura e o aumento da preferência pela liquidez, a tendência à fragilidade financeira das firmas, caracterizada por Minsky, é considerada o componente endógeno que implica no processo de reversão cíclica<sup>14</sup>.

Minsky (1986) também afirma que após a fase de instabilidade financeira, poderá surgir endogenamente um período de maior estabilidade, porém com baixo crescimento econômico, devido à redução dos investimentos. Estas passagens de contextos de instabilidade à estabilidade financeira, e vice-versa, se intercalam na dinâmica capitalista, sendo fortemente influenciadas pelo comportamento dos empresários de acordo com suas expectativas, e as conseqüentes variações em suas margens de segurança<sup>15</sup>.

Ao se analisar o movimento econômico sob a ótica proposta por Minsky, percebe-se que o ciclo econômico gera crises financeiras de forma natural. As crises revelam uma economia marcada pela busca incessante do lucro: atributo próprio do sistema econômico atual. Por outro lado, autores pós-keynesianos acreditam que estas crises, inerentes à atividade reprodutora do capital, possam ser evitadas através da ação governamental, utilizando-se de suas ferramentas econômicas de sustentação do emprego e da renda.

O governo, dotado de recursos econômicos e caracterizado como empregador de última instância, através dos bancos centrais, deve criar um ambiente macroeconômico propício à sustentação e à evolução do sistema financeiro. Garantindo a solidez das instituições financeiras e fazendo o uso correto do gasto público para sustentar a demanda efetiva, este agente econômico pode atuar de forma a corrigir os desequilíbrios endógenos do capitalismo. Também é possível, através de políticas públicas, minimizar os impactos das variáveis exógenas, tais como os efeitos gerados pelas expectativas negativas diante da noção de incerteza futura e pelo aumento pela preferência pela liquidez, tema que será discutido na próxima seção.

---

<sup>14</sup> Transição de um período de estabilidade econômica para um período de recessão ou estagnação.

<sup>15</sup> Conceito utilizado por Minsky que define o grau de postura que uma firma bancária deve adotar sem comprometer seu balanço de pagamento. Ver Paula e Alves Jr. (2003).

### 2.3.1 Noção de Incerteza e a Preferência pela Liquidez

O conceito de tempo histórico e unidirecional, o qual induz a crença de que as decisões empresariais levam em consideração as expectativas sobre o comportamento econômico no longo prazo, assumiu grande importância teórica na compreensão das idéias de Keynes. A partir da visão de que há um passado irreversível e um futuro incerto, não passível de cálculos probabilísticos para que seja possível tomar melhores decisões, a incerteza torna-se o elemento essencial da teoria Keynesiana. “It is necessary to understand his sophisticated view about uncertainty, and the importance of uncertainty in his vision of the economic process. Keynes without uncertainty is something like Hamlet without the Prince.” (MINSKY - *apud* PAULA, 1999).

Keynes possui uma noção de economia contrária à visão ortodoxa, a qual está baseada na Lei de Say e no equilíbrio geral<sup>16</sup>, pois, como já explicado, fundamenta-se no Princípio da Demanda Efetiva para explicar o fluxo da renda e do produto. A teoria keynesiana considera que a dinâmica capitalista é influenciada pelo modo como os recursos são alocados na economia. Portanto, o nível de atividade econômica dependerá da preferência pela liquidez dos empresários, que podem escolher entre os diversos graus de liquidez, e da taxa de juros do mercado.

A incerteza difere de risco probabilístico, pois, para Keynes (1982), o futuro não é apenas arriscado: possui variáveis imprevisíveis. A economia keynesiana não se enquadra no princípio da ergodicidade, o qual implica em que, considerada a possibilidade de repetição do evento, a evolução futura poderá ser prevista de forma confiável através de cálculos probabilísticos. A realidade econômica é dotada de diversas variáveis, sejam elas regulares, aleatórias (ergódicas) ou não passíveis de previsões futuras (não-ergódicas). Assim, os eventos econômicos não podem ser reproduzidos, uma vez que o passado não será repetido sob as mesmas condições, ou seja, as variáveis econômicas, o comportamento dos agentes e o conhecimento das informações não podem ser reproduzidos nos moldes do passado, obrigando os empresários a tomarem decisões em um contexto de incerteza futura e sem a possibilidade de utilizarem-se do passado como fonte de conhecimento para a tomada de melhores decisões.

O conceito de incerteza não-probabilística permite analisar de forma satisfatória os efeitos que as expectativas futuras causam no comportamento e nas decisões dos

---

<sup>16</sup> Ver Blanchard (2004) para maior aprofundamento.

agentes, influenciando-os no que condiz à forma e ao volume da acumulação de suas riquezas. Paula (1999) explica que, sob um contexto onde a incerteza sobre o futuro é alta, os indivíduos tendem a substituir ativos menos líquidos por outros que apresentem maior liquidez, ou seja, ativos que são mais facilmente substituídos por moeda. Dentre todos os ativos proporcionados pela economia empresarial, a moeda é a que apresenta maior liquidez. Para Davidson (*apud* CARVALHO, 1996) a fonte de tal atributo é sua capacidade de liquidar, nas datas previstas, as obrigações contratuais, haja vista que os contratos são realizados com base em moeda e pagos também desta forma.

Keynes (1982) afirma que os ativos financeiros são dotados de três características básicas, sendo elas o rendimento, o custo de manutenção e o grau de liquidez. Estas características estão presentes em todos ativos, em maior ou menor grau. A moeda, segundo o autor, possui rendimento nulo, custo de manutenção praticamente zero e alto grau de liquidez. Dadas as peculiaridades dos ativos que compõem a riqueza e da moeda, é racional que os agentes econômicos retenham uma parte de sua riqueza na forma mais líquida, ou seja, em moeda. Por outro lado, autores de origem keynesiana acreditam que esta racionalidade implica na não-neutralidade da moeda no longo prazo<sup>17</sup>, pois variações da atividade econômica estão relacionadas ao modo como a moeda afeta as decisões individuais, e, conseqüentemente, as demais variáveis macroeconômicas, conforme já desenvolvido nas seções anteriores.

A teoria keynesiana, para Germer (1996) e outros autores pós-keynesianos, propõe que a moeda circula em dois grandes circuitos: o industrial-produtivo, no qual tem seu papel tradicional de meio de troca e unidade de conta; e no circuito financeiro, que permite a realocação da riqueza através das transações de ativos já existentes, haja vista que a demanda por moeda possui fins especulativos, transacionais e precaucionais. Os agentes econômicos retêm moeda pelo motivo transação porque, tendo em vista que contratos são firmados com base no pagamento em moeda, ao reter a riqueza em sua forma mais líquida adquirem a capacidade de realizar negócios quando desejarem, haja vista que a moeda é o meio de pagamento mais aceito pelos agentes que pretendem concretizar algum tipo de negócio. Quanto ao motivo especulação, devido à constante flutuação da taxa de juros no mercado, agentes retêm moeda com a finalidade de estarem preparados para aplicar seus recursos no momento propício em que os investimentos proporcionem as melhores rentabilidades, o que só é possível dado o grau de liquidez que a moeda possui. A terceira razão para se demandar moeda refere-se ao

---

<sup>17</sup> Sobre a discussão da neutralidade ou não da moeda no longo prazo, ver Carvalho *et al* (2000).

caráter precaucional, haja vista que, por se tratar de um ativo cujo custo de manutenção é praticamente zero e não está sujeito a riscos de flutuação das taxas de juros, garante segurança financeira ao ativo diante de riscos futuros, sendo capaz de transportar a riqueza através do tempo.

Considerou-se também o motivo financiamento como fator decisivo para a demanda por moeda, já que investimentos são realizados desta forma. Assim, autores pós-keynesianos acreditam que a moeda, dada suas características peculiares, possui importância como forma de riqueza apenas em uma economia onde o futuro é incerto, por apresentar características únicas que garantem aos seus portadores menor risco no decorrer dos períodos econômicos.

In sum, all discussions of macroeconomic problems involving investment, accumulation, economic growth, employment and production and money must involve an analysis of decision-making under conditions of uncertainty if these discussions are to be relevant to social policy. To assert that money matters in a world of complete predictability, is to be logically inconsistent for money's special properties as a store of wealth is due to its ability to postpone the undertaking of rigid and far reaching resource commitments. Money only matters in a world of uncertainty. (DAVIDSON - *apud* CARVALHO, 2005a).

Além dos aspectos inerentes ao papel da moeda, este ativo possui outras duas propriedades fundamentais para o desenvolvimento econômico, sendo elas a elasticidade de produção próxima a zero, ou seja, a moeda não pode ser produzida através do trabalho, e a impossibilidade de substituição, pois não há ativos que apresentem suas características próprias. Tais funcionalidades, que permitem o uso alternativo da moeda, acabam por gerar efeitos no curto e longo prazo. No curto prazo a moeda pode influenciar a ocupação da capacidade instalada se os agentes possuem expectativas distintas. No longo prazo, Oreiro (2003) afirma que os efeitos das variações da preferência pela liquidez e a política monetária exercem grande influência sobre a decisão de investimento em capital fixo e na composição do portfólio de aplicações. Caso um aumento da preferência pela liquidez não venha acompanhado de uma expansão na oferta monetária, empresários trocarão seus ativos ilíquidos por moeda, ocasionando, assim, uma diminuição do volume de investimento produtivo, o que aumentará o desemprego, diminuindo a renda e o nível do crescimento econômico.

Nesse contexto, um aumento da preferência pela liquidez que não seja acomodado por um aumento correspondente da oferta de moeda por parte do Banco Central pode produzir uma redução da taxa de crescimento de longo-prazo; pois aquele aumento irá induzir os indivíduos a manter uma fração maior de sua riqueza na forma de ativos líquidos e, conseqüentemente, uma fração menor da mesma na forma de bens de capital. Isso irá produzir uma

redução do volume de investimento e, dessa forma, uma redução da taxa de crescimento do produto per-capita e da produtividade do trabalho. (OREIRO, 2003)

Desta forma entende-se que a noção de preferência pela liquidez está relacionada com a incerteza futura. Isto significa dizer que racionalmente os empresários preferem manter ativos líquidos como forma de proteção ao futuro incerto, haja vista que a moeda pode ser utilizada como meio de pagamento no momento em que desejar e pelo seu valor esperado. Por outro lado, em um cenário de incerteza futura onde a escolha por ativos líquidos é vista como um comportamento racional, a taxa de juros desempenha outro fator relevante no ciclo econômico e na decisão dos agentes. A teoria Keynesiana, segundo Paula (1999), trata os juros como sendo uma espécie de prêmio por abrir-se mão de um grau de liquidez inerente a um ativo financeiro. Ao abrir mão de um ativo de maior liquidez e adquirir outro de menor, o agente deve receber uma recompensa que justifique tal escolha.

Portanto, em um contexto de instabilidade econômica, onde o futuro é mais sujeito aos riscos de perda de capital, os agentes econômicos tendem a adquirir ativos mais líquidos, como a moeda, o que significa uma proteção contra a incerteza futura.

### **2.3.2 A preferência pela liquidez dos bancos**

Tal como qualquer agente econômico, os bancos possuem preferência pela liquidez e buscam alocar seus ativos em aplicações que apresentem segurança, necessitando, portanto, se precaverem contra firmas que obtenham resultados inesperados. Desta forma alocam seus recursos de forma a criar um portfólio que concilie lucratividade e segurança. Portanto, a “composição do ativo bancário depende do desejo do banco de absorver riscos associados com eventos futuros incertos, mais especificamente do estado de suas expectativas quanto ao futuro” (PAULA, 1999).

Nota-se que, quando há uma expectativa bancária desfavorável com relação à manutenção dos financiamentos ou sobre as variáveis macroeconômicas, as instituições financeiras reduzem os prazos de maturidade dos empréstimos e a liquidez ganha maior importância. No caso de expectativas positivas, os prazos são estendidos e a busca por rentabilidade cresce. Logo, verifica-se que a decisão da firma bancária está intimamente relacionada, segundo Paula (1999), com a administração do balanço bancário, ou seja, com a administração das estruturas passiva e ativa dos recursos financeiros, diante de suas expectativas futuras.

O autor, com base nas idéias de Minsky, acredita que os banqueiros tendem a ajustar o portfólio de suas carteiras, sejam elas os recursos passivos ou as aplicações, de modo a encontrar as melhores oportunidades de lucros no mercado, compondo suas alocações e obrigações conciliando lucratividade e sua escala de preferência pela liquidez.

As expectativas dos bancos, sob condições de incerteza, têm um papel crucial na determinação da composição do portfólio de aplicações dos bancos, ou seja, seu ativo. Os bancos demandam aplicações mais líquidas, apesar de menos lucrativas, em função da incerteza sobre as condições que vigoram no futuro, o que pode levar a um aumento em sua preferência pela liquidez, ocasionando, conseqüentemente, um redirecionamento em sua estrutura de ativos. Moeda legal e ativos líquidos - cujo retorno vem na forma de um prêmio de liquidez mais do que uma compensação pecuniária - representam um instrumento de proteção à incerteza e de redução dos riscos intrínsecos à atividade bancária. A retenção de ativos líquidos permite aos bancos manter opções abertas, inclusive para especular no futuro. (PAULA, 1999)

Levando em consideração que os bancos administram dinamicamente os dois lados de seus balanços, cabe analisar a forma como ocorrem tais estratégias em busca de maior rentabilidade. Se por um lado eles gerenciam as obrigações e introduzem inovações financeiras com o intuito de influenciar os interesses dos depositantes para que seja possível obter maiores lucros através da administração dos passivos bancários, por outro eles atuam de forma a definir as melhores opções de alocações dos ativos financeiros que lhe garantam o melhor *trade-off* rentabilidade e liquidez, sendo importante ressaltar que tais estratégias são influenciadas pelos depósitos bancários, pela criação de crédito e pela oferta monetária da economia.

### **2.3.3 O papel da Firma Bancária**

O comportamento dos bancos reflete o contexto no qual eles estão inseridos, pois, diante de cada conjuntura econômica, as estratégias traçadas por eles são diferentes. Através do pensamento heterodoxo de Minsky, é possível notar que a fragilidade financeira exerce forte impacto sobre as instituições financeiras. Bancos adotam diferentes posturas financeiras em suas estratégias relacionadas ao crédito, levando em consideração suas expectativas.

Quando predomina um maior grau de conservadorismo em termos da margem de segurança na administração do ativo bancário, os bancos dão ênfase ao fluxo de caixa esperado como principal critério na concessão de fundos e os empréstimos são estruturados de tal forma que os fluxos de caixa antecipados preencham os compromissos financeiros, caracterizando uma postura de financiamento hedge, tanto para o tomador quanto para o



emprestador. Concomitantemente, os bancos procuram aumentar a participação de formas líquidas de aplicações no total do ativo, visando diminuir assim a ocorrência do risco de crédito. (PAULA, 1999)

No que condiz à postura financeira da firma bancária diante de uma determinada conjuntura econômica é necessário ressaltar que, tal como as demais empresas, bancos estão à procura de oportunidades que tragam bons retornos aos seus acionistas. A eficiência do setor bancário é um tema controverso, sendo necessário tomar certo cuidado com o respectivo termo durante a análise. Conforme afirmado por Carvalho (2005a), isto se explica por preocupações analíticas sobre o tema, pois eficiência refere-se à capacidade da empresa em responder de forma adequada às oportunidades que o contexto econômico lhe oferece. Uma “instituição pode ser eficiente, mas disfuncional se sua operação não contribui para que se alcancem certos objetivos que a sociedade defina como desejáveis” (CARVALHO, 2005a). Dadas as características inerentes à dinâmica capitalista é possível que haja uma contradição entre o comportamento micro e macroeconômico dos bancos, pois a busca por rentabilidade pode representar, simultaneamente, uma deficiência em desempenhar o papel desejado socialmente, caso as alternativas mais rentáveis não sejam aquelas que estimulem o desenvolvimento econômico através do investimento produtivo.

Na teoria pós-keynesiana, os autores afirmam que as firmas bancárias possuem dois papéis essenciais, sendo um micro e outro macroeconômico. No que condiz à sua função microeconômica o banco possui a obrigação de administrar eficientemente o ativo e o passivo de seu balanço de pagamentos, de modo a encontrar as melhores opções de aplicação e captação, alcançando o maior lucro possível para seus investidores. No que tange ao papel macroeconômico desempenhado pelos bancos, o modelo keynesiano atribui a estas firmas a função de financiar o investimento econômico, ou seja, os bancos são responsáveis em ofertar recursos suficientes e de forma adequada para que investidores possam realizar investimentos que estimulem o setor produtivo de bens de capital, o que irá aumentar o nível de atividade econômico necessário ao desenvolvimento social. Desta forma, é perceptível a importância que os bancos desempenham na sociedade.

Em termos macroeconômicos, o comportamento destes agentes, segundo Paula (1999), é fundamental para a determinação das condições de financiamento. Dado que, sob a ótica pós-keynesiana, os bancos são firmas empresariais que possuem motivações e expectativas próprias, sendo capazes de criar crédito sem a necessidade de uma poupança prévia, sua postura financeira será determinante para “estabelecer o volume e

as condições sob os quais o crédito é ofertado, pois deles depende a criação de poder de compra novo necessário à aquisição de ativos de capital” (PAULA, 1999).

Como consequência do impacto econômico induzido pelas expectativas das firmas bancárias sobre o *finance*, há também alterações no nível de gastos dos agentes, o que afetará as demais variáveis reais da economia, através do multiplicador de renda. Tais expectativas referem-se à capacidade dos tomadores em adquirir receitas futuras suficientes para cumprirem com o pagamento de suas dívidas, considerando aspectos macroeconômicos da conjuntura e microeconômicos da empresa em si.

As decisões das firmas bancárias podem ocasionar flutuações no nível de investimentos, devido a variações das expectativas financeiras e, consequentemente, do crédito ofertado. Desta forma, o “ativismo do banqueiro afeta não apenas o volume e a distribuição do financiamento, mas também o comportamento cíclico dos preços, da renda e do emprego” (MINSKY - *apud* PAULA, 1999).

O enfoque pós-keynesiano destaca a importância que as firmas bancárias desempenham, através da administração dinâmica do seu balanço, sobre o nível da atividade econômica, devido ao volume e à forma do financiamento do investimento que ofertam aos agentes econômicos. Além disso, as decisões dos agentes bancários devem levar em consideração, segundo Paula (1999), aspectos compatíveis com a teoria Keynesiana sobre a noção de incerteza e a preferência pela liquidez.

Semelhante às demais empresas inseridas em uma economia monetária, a firma bancária possui preferência pela liquidez de seus ativos com base nas expectativas sobre o futuro, o qual se apresenta, como já explicado na seção anterior, incerto e não-probabilístico. Cabe agora analisar a forma como os bancos administram seus recursos diante de tais considerações, haja vista que, por se tratarem de firmas dinâmicas, administram os dois lados do balanço de pagamentos: o ativo e o passivo.

#### **2.3.4 O Portfólio de Aplicações das Firms Bancárias**

Conforme Paula (1999), o comportamento das firmas bancárias sob a ótica pós-keynesiana deve ser analisado pela administração dinâmica dos balanços, com estratégias voltadas aos seus passivos e ativos. As instituições financeiras, em sua busca por novas oportunidades de negócios e dada sua capacidade de criar moeda, visam, primeiramente, atuar fortemente na administração do passivo bancário. Os banqueiros

perceberam que, por não contarem com uma curva horizontal de recursos<sup>18</sup>, deveriam buscar ativamente novas fontes que lhe garantissem melhores oportunidades.

Com o intuito de prover maiores fundos para a expansão de seus ativos financeiros, passaram a criar estratégias que, através de inovações financeiras, empréstimos no mercado interbancário e administração de suas obrigações, criassem condições necessárias para a obtenção de melhores resultados através da movimentação de seu passivo.

A administração do passivo pelo banco envolve decisões relativas à participação dos diversos tipos de obrigações no passivo, envolvendo inclusive a proporção do patrimônio líquido sobre o ativo total (grau de alavancagem). As instituições bancárias modernas passam a agir, do lado das obrigações, de forma dinâmica, adotando uma atitude ativa na busca de novos depósitos ou via administração das necessidades de reservas, o que faz com que os fundos que financiam os seus ativos sejam fortemente condicionados pelo próprio comportamento do banco. Portanto, mais do que receber passivamente os recursos de acordo com as escolhas realizadas pelo público, os bancos procuram interferir nessas escolhas das mais diferenciadas formas, promovendo alterações em suas obrigações para que possam aproveitar-se de possíveis oportunidades de lucro. (PAULA, ALVES Jr., MARQUES, 2001).

No entanto, dado o objetivo do trabalho em analisar o papel dos bancos como financiadores do investimento, a administração do passivo não deve receber maiores explicações<sup>19</sup>. A atenção da pesquisa estará concentrada em estudar o gerenciamento dos ativos bancários, principalmente no que se refere à composição do portfólio de aplicações das firmas bancárias, ou seja, “às formas pelos quais eles dividem seus recursos entre os diferentes tipos de aplicações, de acordo com suas expectativas de rentabilidade e de riscos e sua preferência pela liquidez” (PAULA, 1999).

### **2.3.5 Gerenciamento do Ativo**

A divisão dos ativos financeiros de uma instituição bancária pode ser realizada, segundo Gregório (2005) e Paula (2001), de forma a separá-los em dois subgrupos principais: (i) compostos pelas operações de tesouraria e (ii) pelas operações de crédito. Tais operações são responsáveis pela maior parte da receita gerada pelos bancos, deixando outras em segundo plano, como os contratos de câmbio.

Enquanto as operações de tesouraria referem-se às aplicações interfinanceiras de liquidez e em títulos e valores mobiliários, as operações de crédito compreendem os

---

<sup>18</sup> Ou seja, a possibilidade de obterem recursos incessantemente sem alteração nas demais variáveis.

<sup>19</sup> Para maior aprofundamento sobre a administração do passivo bancário e as estratégias utilizadas para otimizar os resultados desta operação, ver Paula (1999) e Carvalho *et al* (2000).

empréstimos realizados pela firma bancária, tais como financiamentos de máquinas e equipamentos, desconto de duplicatas, crédito pessoal, entre outros<sup>20</sup>.

O gerenciamento dos ativos ocorre na forma como se dá o *mix* destas operações, ou seja, as empresas escolhem suas aplicações de acordo com suas estratégias e posturas adotadas diante de um determinado contexto econômico, haja vista a preferência pela liquidez e a possibilidade de aumento dos lucros.

O aumento das operações de tesouraria tende a refletir um ambiente de maior proteção contra a incerteza, visto que tais aplicações privilegiam a busca por maior liquidez por estarem voltadas a aquisição de títulos públicos federais e outros títulos (ou aplicações) que apresentem baixo risco. Por outro lado, um aumento das operações de crédito demonstra um comportamento otimista do setor bancário com relação às expectativas futuras e ao risco de *default*<sup>21</sup>; isto porque ao se realizar este tipo de aplicação privilegia-se a obtenção de maiores *spreads*, mas, em contrapartida, estas operações representam um risco maior de perdas financeiras do que os títulos garantidos pelo governo. Desta forma, por apresentar risco praticamente nulo, a rentabilidade proporcionada pela aplicação em títulos públicos federais torna-se um piso para as demais alternativas.

As operações de tesouraria, apesar de essenciais para a manutenção da economia dado seu caráter de alta liquidez e finalidade de financiar os gastos do governo estimulando a economia, podem representar um entrave para a dinâmica capitalista quando utilizadas em larga escala, pois desvia as firmas bancárias de sua função essencial na economia, ou seja, financiar o investimento dos agentes econômicos em bens de capital produtivo. As opções de aplicação de recursos representam um *trade off* para os bancos, os quais podem optar pelo financiamento do governo, o qual privilegia a alta liquidez e o baixo risco, ou o financiamento do investimento privado, voltado para a busca de maiores rentabilidades.

Em relação às operações de crédito, não se pode dizer que certamente estimularão o financiamento do investimento através do circuito keynesiano, porque existem diferentes modalidades de crédito. Primeiramente, podem-se diferenciar as operações de crédito para pessoas físicas daquelas para pessoas jurídicas. Ao alocar os recursos às pessoas físicas, o sistema bancário não incentivará o financiamento do investimento, mas sim, o financiamento do consumo. Tal como a operação de tesouraria, não se pode dizer que o financiamento do consumo não incentiva o

---

<sup>20</sup> Maiores informações sobre o tipo das operações de crédito em [www.febraban.org.br](http://www.febraban.org.br)

<sup>21</sup> Risco de que o tomador não cumpra sua obrigação contraída dentro do prazo determinado.

crescimento econômico, pois também aumentará a renda, entretanto ele não ocorrerá de forma sustentada, haja vista que para isso ocorrer é necessário o estímulo do setor produtivo de bens de produção, como explicado na primeira seção.

O crédito à pessoa física proporciona um aumento da renda através do incentivo ao consumo. As pessoas passam a consumir mais, pois tem em mãos uma quantia maior de dinheiro que os permitirá obter o que desejam na data presente. Com relação ao crédito à pessoa jurídica, também não se pode afirmar que todo empréstimo estará financiando o investimento, isto porque existem diversas modalidades, sendo algumas delas financiadoras do investimento, tal como os empréstimos para aquisição de máquinas e equipamentos, e outras que se assemelham a um *funding* de curto prazo, como o desconto de títulos e duplicatas.

O trabalho em questão não possui a intenção de diferenciar as formas de financiamento às pessoas jurídicas, haja vista a polêmica discussão desse assunto diante das diversas carteiras de crédito oferecidas às empresas. Vale apenas ressaltar que não se deve pensar que todo crédito ofertado às pessoas jurídicas é necessariamente financiamento do investimento.

Por fim, destaca-se que as estratégias bancárias buscam explorar o *trade off* rentabilidade e liquidez, de forma a otimizar a alocação dos recursos perante o risco do futuro incerto. A busca por maiores rendimentos conduz as firmas bancárias a adotarem uma postura especulativa ou, até mesmo, *ponzi*. Por outro lado, em determinadas situações de percepção de elevada exposição ao risco ou de incerteza futura, os bancos podem adotar uma estratégia defensiva, aumentando sua preferência pela liquidez, reduzindo a oferta de crédito e/ou aumentando as taxas de juros de seus empréstimos.

## 2.4 DA TEORIA PÓS-KEYNESIANA PARA A REALIDADE ECONÔMICA

As teorias da escola pós-keynesiana, apresentadas neste capítulo com o intuito de caracterizar a complexidade do sistema financeiro contemporâneo, tal como sua função, operacionalizada através dos bancos comerciais, de dinamizar a atividade econômica, representam um bom referencial para analisar a realidade econômica atual. A escolha desta fundamentação teórica é um bom ponto de partida para a construção de uma análise empírica que permita observar um momento histórico específico de uma economia nacional. Presume-se que o referencial teórico nos dá uma noção sobre o comportamento ideal de um sistema financeiro para que ocorra de modo perfeito o

funcionamento do circuito *financiamento-investimento-poupança-funding*, isto é, que haja um nível de investimento suficiente, tal como uma circulação de riqueza orientada adequadamente, que garantam um crescimento econômico sustentado e estável.

Esta visão teórica e idealizada deve ser contrastada com o funcionamento real do sistema financeiro a fim de indicar sua proximidade com a realidade econômica, permitindo aos economistas avaliarem constantemente a aplicação prática de suas idéias. Este contraste com a teoria é o objetivo do terceiro capítulo que será desenvolvido a seguir, o qual busca analisar as características da evolução do Sistema Financeiro Brasileiro, bem como o comportamento estratégico das firmas bancárias, após a implantação do Plano Real até o ano de 2008.

### **3. O COMPORTAMENTO DA FIRMA BANCÁRIA E A EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO**

Com o intuito de verificar se as firmas bancárias brasileiras estão realizando sua função de financiar o desenvolvimento da economia nacional é necessário analisar o volume e a forma como o crédito bancário é alocado. Logo, o presente capítulo procura encontrar evidências que expliquem a relação entre o comportamento das instituições financeiras e a disseminação do crédito no Brasil. Pretende-se também, sob a luz da abordagem teórica apresentada no capítulo anterior, explicar o impacto macroeconômico gerado por esta relação.

Para que seja possível realizar uma análise sobre o papel esperado das instituições financeiras e seu impacto efetivo sobre a economia, é necessário, primeiramente, apresentar o cenário econômico em que estão inseridos, ou seja, caracterizar o período estudado da economia brasileira, assim como suas características e peculiaridades, informando sua trajetória de crescimento e desempenho macroeconômico. O período de análise se concentrará entre 1994 e 2008, momento em que a inflação brasileira se estabilizou, permitindo uma melhor análise sobre o papel da firma bancária na dinâmica capitalista.

#### **3.1 A EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO**

O Sistema Financeiro Brasileiro, denominado SFB no decorrer do trabalho, possui uma complexa estrutura, cujas peculiaridades representam, para Carvalho (2005b), um paradoxo, ao comparar-se com os sistemas financeiros de outros países, principalmente quando analisadas as economias nacionais subdesenvolvidas da América Latina<sup>22</sup>. Diferentemente dos demais países subdesenvolvidos, os quais também foram gravemente atingidos pela crise mundial e inflação generalizada, o Brasil respondeu de forma diferenciada ao regime de elevada e persistente inflação herdado de décadas anteriores<sup>23</sup>.

Após a reforma monetária do Plano Real, em 1994, e seu bem sucedido resultado quanto à estabilização dos preços, os principais bancos brasileiros rapidamente fizeram a transição de um desempenho sob um regime de alta inflação para um regime de estabilidade monetária, com práticas e rentabilidade normais e esperadas

---

<sup>22</sup> Para uma comparação com o sistema financeiro de economias internacionais, ver Puga (1999).

<sup>23</sup> Para maior aprofundamento sobre as razões que culminaram no processo inflacionário no Brasil, ver Abreu (1992).

para este segmento do sistema financeiro de uma economia capitalista. O novo contexto econômico vivenciado pelas instituições financeiras brasileiras obrigou a formulação de diferentes estratégias para cada situação. Por sua vez, tais firmas demonstraram alta capacidade de adaptação, tanto em períodos de alta inflação, quanto na estabilidade de preços. Como resultado, os bancos brasileiros tornaram-se instituições econômicas “incomumente sólidas e competitivas” (CARVALHO, 2005b).

Cada período histórico contém elementos econômicos específicos que exigem novas estratégias de competição e crescimento adotadas pelas instituições financeiras, o que é válido tanto para empresas produtivas quanto do setor financeiro. Em um contexto de alta inflação e instabilidade econômica, como no período anterior ao Plano Real, a rentabilidade bancária era facilmente obtida sem a necessidade de ofertar crédito, pois os bancos contavam com estratégias peculiares que lhes garantiam alta rentabilidade e segurança, conforme será explicado na seção seguinte.

Em períodos de maior estabilidade, como após 1994, esperava-se que as atividades tradicionais dos bancos voltassem a ser executadas, principalmente no que se refere à oferta de crédito. Entretanto, o aumento de empréstimos e financiamentos não foi notável no Brasil, pois os bancos encontraram uma nova opção para manter a rentabilidade sem se expor ao risco do crédito, como será abordado na seção 3.1.2. A alternativa funcionou de forma muito eficaz até o final de 2003, pois mudanças macroeconômicas impuseram a necessidade da utilização de novas estratégias às firmas bancárias para manterem a alta rentabilidade, o que será apresentado na seção 3.1.3. Através desta disposição, o presente capítulo busca analisar as características econômicas de cada período e o respectivo comportamento da firma bancária para que se possa entender a complexidade atual do SFB.

### **3.1.1 O comportamento da firma bancária diante do contexto de alta inflação**

Após um período de grande crescimento econômico observado no Brasil durante os anos 1960, as seguintes décadas foram marcadas por um período de alta inflação no país<sup>24</sup>. Diante deste cenário econômico, os bancos brasileiros criaram estratégias para, assim como as demais empresas, alcançarem um alto nível de rentabilidade e liquidez. O contexto inflacionário observado no Brasil e as estratégias traçadas diante desta

---

<sup>24</sup> De acordo com o IBGE (1997), As décadas de 1960 e 1970 apresentaram inflação anual de aproximadamente 40%. Já na década de 1980 este índice foi de 330%. Entre 1990 e 1995 a média anual de inflação foi de 764%. Para maiores detalhes sobre a taxa de inflação consultar: [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)



conjuntura foram algo excepcional às demais economias. Conforme afirmado por diferentes autores, como Carneiro, Werneck e Garcia (1993) e Carvalho (2005), o SFB é resultado das reformas ocorridas em 1964 e 1965, assim como a política liberal adotada após 1988.

A diferença específica da evolução do sistema financeiro no Brasil foi dada principalmente pela extensão com que a indexação de contratos foi adotada no país posteriormente a 1964, quando ela foi introduzida para garantir o valor real de títulos da dívida pública federal – as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). (CARVALHO, 2005b)

Considerando o sistema de contratos a prazo<sup>25</sup> como sendo uma ferramenta econômica essencial através da qual os agentes organizam-se economicamente diante da incerteza futura, durante um período de contexto inflacionário, o qual agrava a instabilidade econômica e aumenta a incerteza com relação aos preços esperados, a relação contratual é duramente afetada. Para Paula (1997), sob uma taxa inflacionária muito elevada, a moeda corrente, ou seja, não indexada, torna-se paulatinamente substituída em suas funções, dada a rápida depreciação da moeda, tornando também impraticáveis os contratos nominais.

Um regime de alta inflação é aquele em que as taxas de crescimento de preços são tão elevadas que a denominação de contratos na moeda legal se torna inviável, desaparecendo dos contratos a moeda-de-conta oficial. Os agentes desenvolvem instrumentos e comportamentos de defesa sistemática e de convivência com os efeitos corrosivos da inflação, refletindo a sua preferência pela liquidez em um quadro de alta incerteza: criam-se novas moedas-de-conta e praticam-se, de forma generalizada, regras de indexação de contratos. (PAULA, 1997)

Nos casos históricos de alta inflação e hiperinflação, como ocorrido em diversos países em desenvolvimento, ocorre a dolarização<sup>26</sup>, ou seja, a substituição da moeda nacional por uma moeda de aceitação internacional, haja vista que a moeda doméstica acaba perdendo suas funções monetárias básicas relacionadas à unidade de conta, reserva de valor e meio de pagamento, sendo substituída por outra moeda que detém maior grau de confiança na conjuntura mundial. Desta forma o sistema financeiro

---

<sup>25</sup> Sistema de resgate de pagamentos no futuro realizado através de condições pré-estabelecidas que acompanham a flutuação inflacionária.

<sup>26</sup> Para Batista Jr. (2000), a dolarização possui dois sentidos básicos: a utilização da moeda estrangeira como ponto central de referência de um programa governamental de estabilização da economia nacional; ou “constitui uma espécie de reforma monetária produzida pelo mercado, isto é, um processo sem coordenação central pelo qual a moeda doméstica vai sendo abandonada progressivamente como unidade de conta, padrão para pagamentos diferidos, reserva de valor e até mesmo meio de troca” diante de um processo de inflação crônica.

nacional é fortemente enfraquecido e as instituições bancárias locais muito prejudicadas por não mais serem capazes de criar meios de pagamentos.

Esta depreciação do sistema bancário doméstico pela dolarização não ocorreu no Brasil, pois a percepção da eficácia da indexação contratual, ou seja, a “atualização sistemática do valor monetário do contrato financeiro de acordo com um índice de preços pré-acordado” (CARVALHO, 2005b), atingiu os demais agentes econômicos que, com o intuito de compensar as perdas inflacionárias, indexaram as demais classes de contratos, principalmente os de longo prazo. O Cruzeiro Real (01/08/93 – 30/06/94), moeda vigente no período anterior ao Real, fora substituído apenas como unidade de medida sendo preservada a moeda local como meio de pagamento, não prejudicando o sistema bancário nacional que continuou sendo o principal criador de meios de pagamentos e recebendo os depósitos à vista.

É importante ressaltar o caráter da indexação sobre uma unidade de medida adotada. No Brasil não houve a dolarização, mas sim a criação de uma unidade de medida composta por diversos índices, os quais eram indexados às variações de preços decorrentes da desvalorização inflacionária apresentada pela economia brasileira<sup>27</sup>. Esta medida serviu como base para a criação de unidades de conta e atualização dos preços durante o período inflacionário, e que, por não possuir existência material, permitiu a contínua utilização da moeda local como meio de pagamento. Tal fato não ocorreu em outros países que indexaram sua moeda ao dólar ao invés de uma específica unidade de conta, tornando a moeda americana o principal meio de pagamento da economia doméstica, fragilizando o sistema bancário nacional daquelas economias, por serem incapazes de criar meios de pagamentos.

A utilização da indexação sistemática de contratos adquiriu elevada importância na reforma financeira promovida pelo primeiro governo do regime militar pós 1964, o qual se utilizou desta ferramenta para estabilizar as finanças públicas do Estado. Esta ação teve como principal objetivo o financiamento da dívida pública nacional, através da inserção de títulos públicos do governo, os quais eram adquiridos pelo sistema bancário por apresentarem liquidez e rentabilidade garantida contra a inflação.

A implantação de tal alternativa criou um cenário econômico diferente, onde os bancos facilmente se adaptaram e encontraram uma outra forma de obtenção de maior rentabilidade. Diante do contexto inflacionário e das políticas adotadas para manter a moeda local como meio de pagamento, os bancos continuaram a exercer sua função de

---

<sup>27</sup> Sicsú (1996) apresenta uma discussão detalhada sobre a indexação dos preços na economia brasileira.

captadores de recursos, através de diferentes formas de depósitos à vista e à prazo, o que fora de fundamental importância para o SFB, pois tais depósitos permitiam a obtenção de lucro através do *floating*<sup>28</sup> e aplicações bancárias sobre títulos públicos, “cuja remuneração superava a inflação corrente” (CARVALHO, 2005b). A liquidez destes ativos, atributo que merece bastante destaque em períodos de maior incerteza, era muito grande por praticamente não apresentarem riscos de inadimplência, sendo facilmente convertidos em moeda.

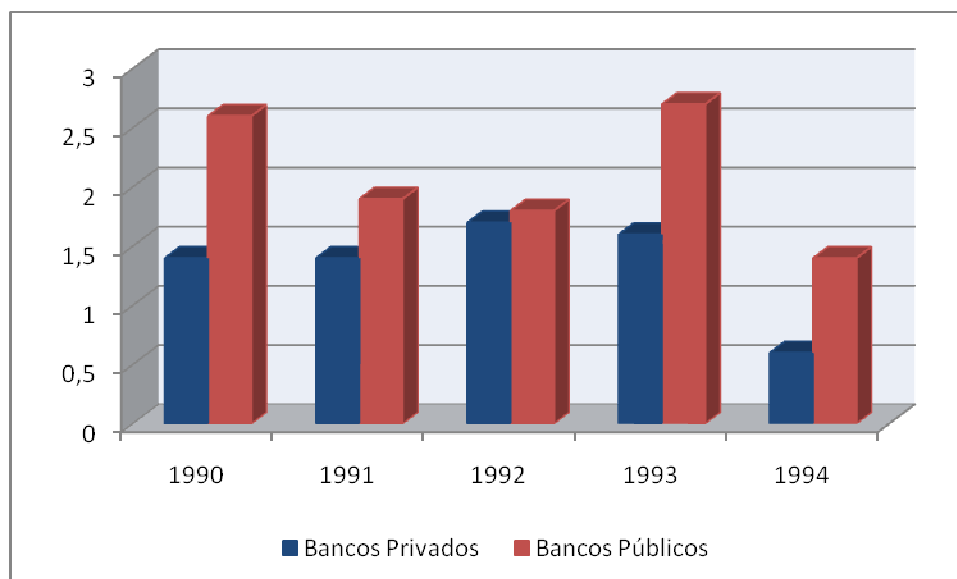
The Brazilian economy's inflationary experience since the beginning of the 1980's is unique in many aspects. One important element of this singularity has been the role of the financial system in the provision of domestic assets accepted by wealth owners as money substitutes. [...] The peculiarity of Brazilian experience is that even for banks inflation may have turned out to be too much of a good thing. (CARNEIRO, WERNECK e GARCIA, 1993)

A adaptação das instituições financeiras à realidade inflacionária vista no período fez com que o setor bancário produzisse muitos ganhos e acumulasse uma grande quantia de capital que seria muito relevante para seu desenvolvimento futuro. Como pode ser observado no gráfico abaixo (Gráfico 1), as receitas inflacionárias representavam considerável parcela do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro no início da década de 1990. Assim, é possível dizer que a conjuntura inflacionária foi um dos grandes responsáveis pelo fortalecimento do sistema bancário no Brasil, o qual se desenvolveu acima dos níveis internacionais em termos de rentabilidade. Conforme afirmado por Carvalho (2005b), a aceleração da circulação da moeda causada pela inflação tornou o sistema bancário brasileiro extremamente ágil com relação à movimentação de recursos e muito criativo na introdução de inovações financeiras, garantindo que tais instituições obtivessem o maior lucro possível diante de tal contexto econômico.

---

<sup>28</sup> Trata-se dos ganhos obtidos através da captação de recursos a vista, sem correção monetária, ou a prazo, com correção monetária e pequena taxa de juros, e a aplicação destes recursos em títulos do governo reajustáveis, os quais garantiam rentabilidade superior as perdas inflacionárias. Nas palavras de Sicsú (2003), são os “ganhos obtidos através da captação de recursos que pagava juros reais negativos e da aplicação destes recursos a taxas, em geral, superiores à taxa de inflação”.

**Gráfico 1: Receitas Inflacionárias dos Bancos Privados e Públicos (%*PIB*)**

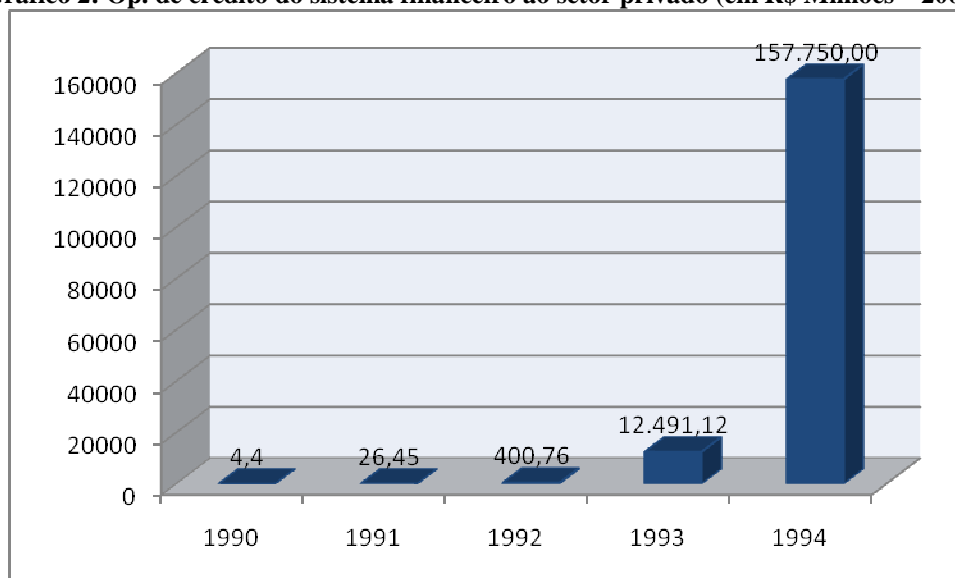


Fonte: BACEN (2009)

Para Paula (1997) a preferência pela liquidez dos bancos é reflexo das estratégias adotadas por estas instituições, as quais administram seus ativos e passivos de forma flexível, tentando aumentar sua base monetária através de inovações financeiras que visavam ampliar suas receitas com o *floating*. As estratégias adotadas por estas instituições permitiram aos bancos obterem alta rentabilidade sem a necessidade de utilizarem-se do crédito ao público como sua atividade tradicional.

Apenas em 1994 a carteira de crédito sofreu grande ascensão, o que ocorreu dado o contexto macroeconômico de instabilidade financeira anterior ao Plano Real, gerando uma contradição no SFB, pois a busca pela rentabilidade caminhava em sentido oposto ao papel macroeconômico esperado pelos pós-keynesianos em relação à firma bancária. Como é perceptível no gráfico seguinte (Gráfico 2), o qual apresenta valores reais de 2009, entre 1990 e 1993 o crédito ofertado era muito baixo quando comparado com 1994, revelando a falta de interesse dos bancos em trabalhar com operações de crédito diante das alternativas criadas pelo contexto de inflação.

**Gráfico 2: Op. de crédito do sistema financeiro ao setor privado (em R\$ Milhões – 2009)**



Fonte: IPEADATA (2009)

As singularidades do SFB acabaram em 1994 com a implantação do Plano Real e a conseqüente estabilização dos preços. A nova conjuntura econômica fez com que os bancos perdessem tal fonte de rentabilidade e tivessem que se adaptar à conjuntura de baixa inflação, reiniciando a busca por fontes tradicionais que lhes garantissem a rentabilidade necessária.

### **3.1.2 O período de 1994 – 2004: O fim dos ganhos inflacionários**

O período a partir de 1994 foi marcado por uma profunda alteração na estrutura do SFB devido à implantação do Plano Real e a conseqüente estabilização dos preços. Após diversas tentativas de estabilizar a inflação ao longo da década de 1980 e início dos anos 1990, finalmente o governo conseguiu instituir um plano econômico capaz de controlar este problema que assolava o país. Assim, o sistema bancário, diante de uma nova conjuntura econômica, a transição de um contexto de alta para baixa inflação, teve que alterar suas estratégias a fim de se adequar e continuar gerando bons resultados microeconomicamente, o que implicou em mudanças estruturais para estas firmas.

As receitas que anteriormente eram obtidas através do *floating* se extinguíram com o início do Plano Real, pois os bancos perderam as oportunidades que contavam com a desvalorização diária da moeda para obterem lucros extraordinários. Esta forma de movimentar o capital, ou seja, aplicar os recursos oriundos de um passivo não indexado em ativos indexados, era de suma importância para os resultados bancários, visto que, conforme dados do IBGE/DECNA (1997), os ganhos com o *floating*

representavam mais de 30% da arrecadação total dos bancos. Segundo Matias (2008), de 1994 para 1995 estima-se que tais receitas diminuíssem de R\$9,6 bilhões para R\$ 900 milhões, aproximadamente.

O impacto que o novo Plano representou para o sistema bancário, que estava acostumado com as oportunidades geradas pela inflação, deixou muitas instituições à beira da falência. Conforme pode ser visto na tabela abaixo (Tabela 1), as receitas inflacionárias dos bancos, que representavam 4% do PIB em 1990, passaram a representar aproximadamente 0% em 1995, obrigando-os a mudar rapidamente seu comportamento diante da redução abrupta dos níveis inflacionários.

**Tabela 1: Receita Inflacionária dos Bancos**

<b>Ano</b>	<b>%PIB</b>
1990	4,0
1991	3,9
1992	4,0
1993	4,2
1994	2,0
1995	0,0

Fonte: IBGE/DECNA (1997)

Em confronto com a nova conjuntura econômica os bancos claramente necessitavam de uma readaptação em sua estrutura financeira. Além de reduzir os custos em grande escala, seria fundamental encontrar novas estratégias que lhes garantissem receitas semelhantes às encontradas anteriormente. A capacidade de adaptação do sistema bancário e a constante busca por altas rentabilidades fizeram com que os bancos passassem a cobrar tarifas bancárias para os diversos tipos de serviços que ofereciam. Tais receitas tinham baixa relevância no período inflacionário, porém, passaram a ter notória importância após 1994. Segundo dados do DIEESE (2006a), em 1993 as tarifas contribuíam com 0,46% das receitas operacionais do setor bancário, passando a contribuir com 5,27% em meados de 1998<sup>29</sup>.

No entanto, a cobrança de tarifas e a redução de custos não seriam suficientes para cobrir a perda de receitas anteriores, tornando obrigatório aos bancos atuar de modo diferente. A alternativa encontrada foi a expansão do crédito, que, aliada aos altos *spreads* cobrados, poderia garantir a volta da alta rentabilidade ao setor em epígrafe.

No período imediatamente posterior ao Plano Real, acreditava-se que o setor público conseguiria equilibrar seu orçamento, já que uma tese popular à

---

<sup>29</sup> Para acompanhamento da evolução da cobrança por serviços e tarifas bancárias, consultar [www.febraban.org.br](http://www.febraban.org.br)

época atribuía déficits públicos ao efeito diferenciado da inflação sobre receitas – corroídas pela inflação – e sobre despesas – que cresciam com o nível de preços – o que se conhecia como *efeito Tanzi*. Se isso realmente ocorresse, não apenas os bancos perderiam as receitas inflacionárias, mas também sofreriam o estreitamento do mercado para dívida pública. Nessas condições, o setor apostou na expansão do crédito ao setor privado, que cresceu intensamente no segundo semestre de 1994, logo após a criação da nova moeda, o *Real*. (CARVALHO, 2005b)

### 3.1.2.1 A expansão e a retração do crédito após o Plano Real

Diante de uma nova conjuntura econômica e a pressão pela busca de uma alternativa rentável para a firma bancária no Brasil, tais instituições aumentaram de forma elevada suas carteiras de crédito com o intuito de cobrir o déficit causado pela perda das receitas inflacionárias. Para Barros e Almeida Jr. (1997) a carteira de empréstimos bancários cresceu mais de 50% no decorrer de 1994, o que acabou por postergar o ajuste do sistema financeiro nacional, tornando-se mais evidente a partir de 1995. Conforme apresentado na tabela abaixo, é possível relacionar o aumento do crédito com o aumento das despesas de intermediação financeira e a diminuição das receitas com o *floating*, visto que a variação é praticamente equivalente.

Nota-se que mesmo em 1994, período em que a inflação começou a ser estabilizada, as receitas obtidas com o *floating* representavam mais de R\$ 9,5 milhões, enquanto que em 1995 representou apenas pouco menos de R\$ 0,9 milhões. Com relação às operações de crédito e as operações com os Títulos de Valores Mobiliários, doravante TVM, verifica-se que o mesmo sofreu uma variação de aproximadamente R\$ 24 milhões entre 1994 e 1995, porém as despesas com intermediação financeira aumentaram mais de R\$ 15 milhões. Logo, extrai-se de tais informações que a receita total dos bancos diminuiu entre estes anos, pois mesmo com o grande aumento das receitas de crédito e TVM, houve considerável diminuição das receitas com o *floating* e aumento das despesas com a intermediação financeira.

**Tabela 2: Tabela Resumo**

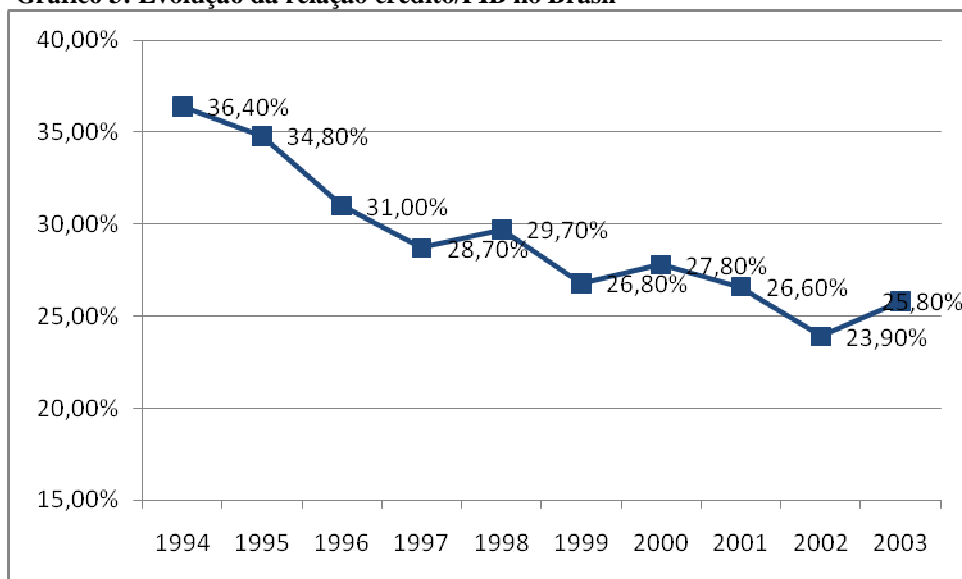
	1994	1995	Var.
<b>Receita Floating</b>	9.618.740	887.664	-8.731.076
<b>Receita Crédito e TVM</b>	43.754.043	67.653.373	23.899.330
<b>Despesas Intermediação</b>	-31.391.237	-46.744.888	-15.353.651
<b>TOTAL</b>	<b>21.981.546</b>	<b>21.796.149</b>	<b>-185.397</b>

Fonte: ABM consulting

Elaboração: Prof. Dr. Alberto Borges Matias (2008)

O rápido crescimento da carteira creditícia, entretanto, propiciou apenas de forma temporária a compensação da perda do *floating*. Esta alternativa encontrada ao redirecionar o crédito ao setor privado com o intuito de suprir a demanda por bens de consumo duráveis e semiduráveis não se mostrou suficientemente rentável no longo prazo, pois no fim de 1994 o governo adotou medidas restritivas quanto ao crédito e ao consumo a fim de manter o controle sobre a inflação. Conforme o gráfico abaixo (Gráfico 3), após o primeiro ano do Plano Real houve uma diminuição da relação crédito/PIB no país. Em 1994 a carteira de crédito representava 36,4% do PIB no país, porém em 2002 este índice caiu para 23,9%.

**Gráfico 3: Evolução da relação crédito/PIB no Brasil**

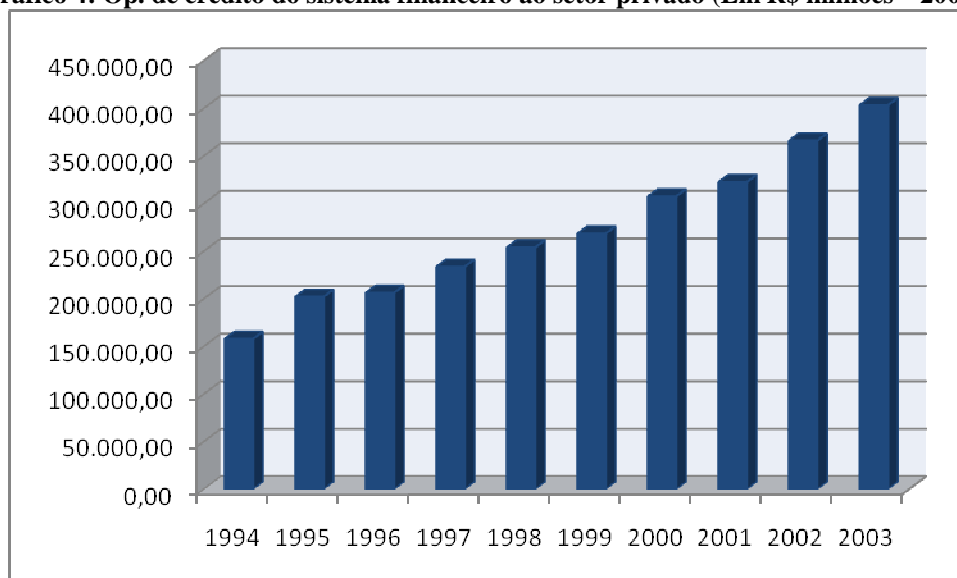


Fonte: BACEN (2004)

Em termos quantitativos, verifica-se, com base no gráfico a seguir (Gráfico 4), que há um aumento constante no volume de crédito ofertado. Entretanto, através de uma interpretação do próximo gráfico levando em consideração os dados apresentados no gráfico anterior, nota-se que taxa de crescimento apresentado por esta carteira foi muito baixo, quando comparado com o PIB, como entre 1995 e 1996, quando o crescimento foi de aproximadamente 2%.



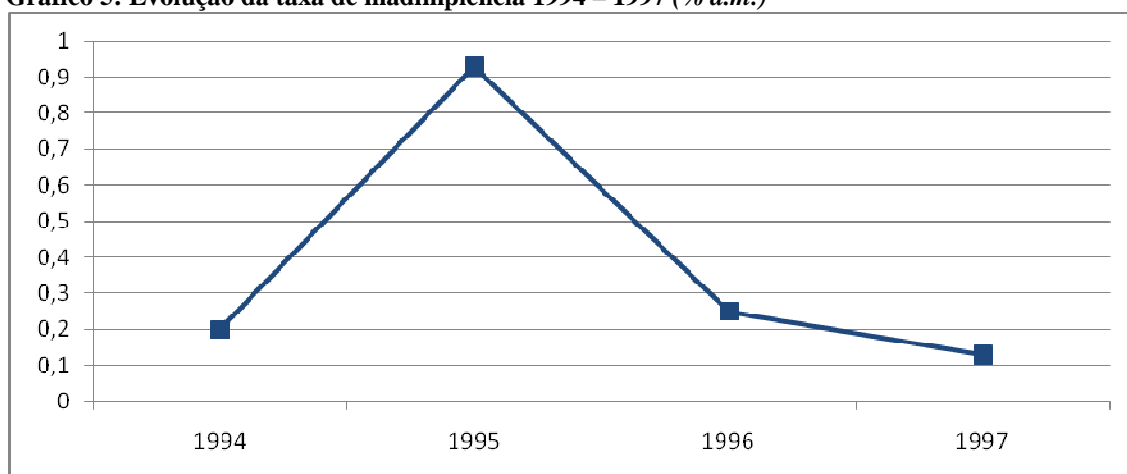
**Gráfico 4: Op. de crédito do sistema financeiro ao setor privado (Em R\$ milhões – 2009)**



Fonte: IPEADATA (2009)

Além das restrições impostas pelo governo, a curta duração da expansão do crédito tem grande relação com o alto nível de inadimplência no Brasil, conforme notável no gráfico seguinte. Segundo dados do BACEN (*apud* GREGÓRIO, 2005) a inadimplência cresceu de 7% para 13% durante o ano de 1995. O crescimento desta taxa pode ser considerado um fator decisivo com relação à diminuição da oferta de crédito, pois a inadimplência representa um alto risco de perdas de capital. Assim, as firmas bancárias traçam estratégias que minimizem a probabilidade de não receberem o que haviam emprestado, buscando conciliar menores riscos com maiores rentabilidades.

**Gráfico 5: Evolução da taxa de inadimplência 1994 – 1997 (% a.m.)**

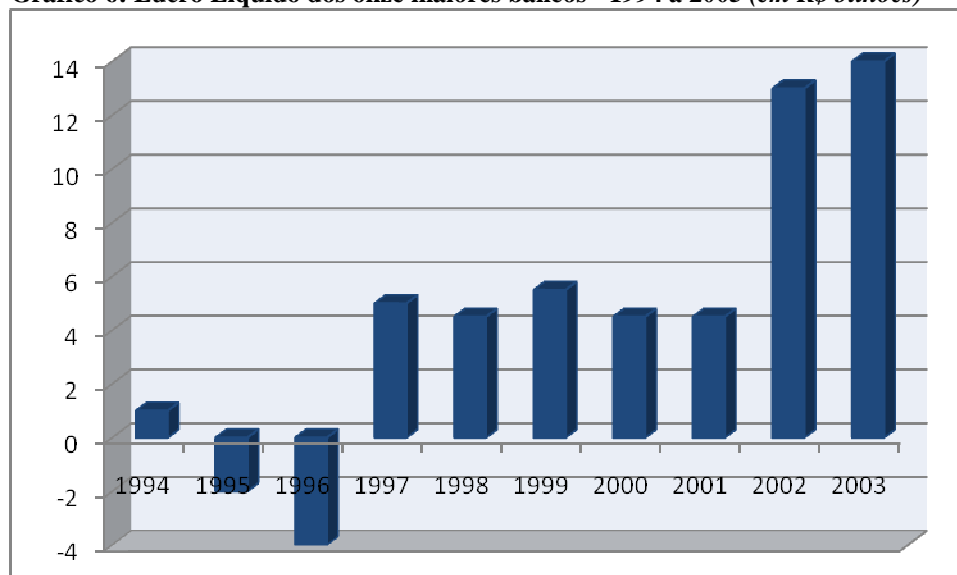


Fonte: BACEN (2000)

Segundo a Dieese (1999) os anos 90 refletem um momento histórico de intensas modificações econômicas no Brasil, como é perceptível diante da abertura comercial

acelerada, da integração comercial ao Mercosul, do processo de estabilização fundamentado em juros elevados e o câmbio valorizado. O contexto econômico observado no período gerou muitos prejuízos para o sistema bancário. O gráfico abaixo (Gráfico 6) indica que, durante os anos de 1995 e 1996, os onze maiores bancos do Brasil apresentaram lucro líquido negativo, revelando a preocupante situação na qual o sistema bancário encontrava-se. Ainda segundo o autor, a deterioração da carteira de crédito, devido a inadimplência e diminuição do volume, foram os grandes responsáveis por agravar tal problemática. “Muitos bancos encontraram dificuldades para sobreviverem a esse novo cenário. [...] Durante este período muitas instituições de pequeno porte foram extintas, concentrando o oligopólio bancário” (GREGÓRIO, 2005).

**Gráfico 6: Lucro Líquido dos onze maiores bancos - 1994 a 2005 (em R\$ bilhões)**



Fonte: BACEN/Austin/Balancos Anuais dos Bancos  
Elaboração: DIEESE (2006a)

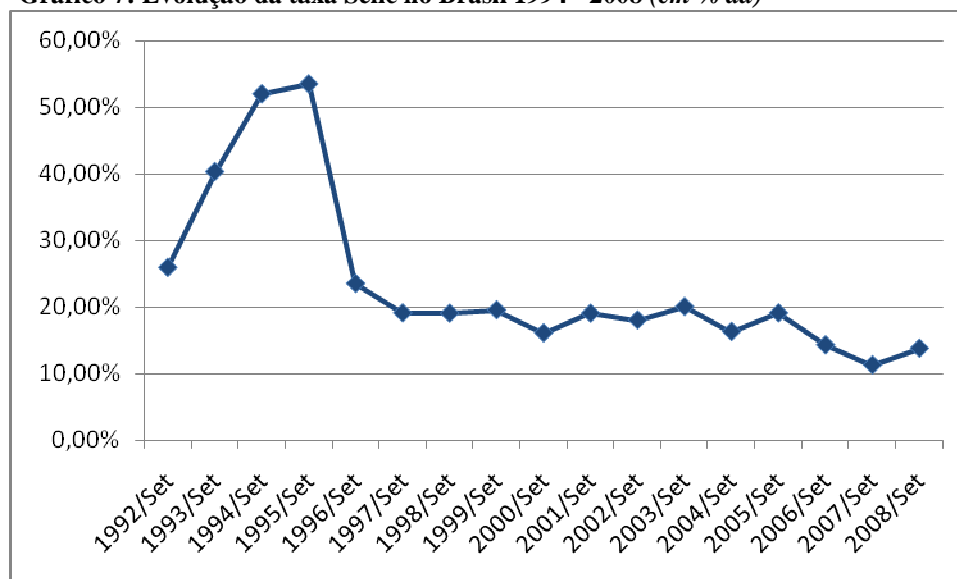
Entretanto, não apenas as pequenas instituições sofreram demasiadamente com as consequências geradas pelo Plano Real. Muitas empresas de grande e médio porte foram duramente afetadas, dentre as quais, diversas firmas bancárias sofreram interferência, foram compradas ou simplesmente liquidadas. Com relação a este cenário preocupante, pode-se utilizar como exemplo os Bancos: *Nacional* e *Bamerindus*, que passaram por sérias dificuldades e foram extintos.

Este momento histórico de profundas alterações e a conjuntura mundial de instabilidade financeira foram responsáveis pela crise de reestruturação do setor bancário. Os países subdesenvolvidos estavam passando por momentos de grande

tensão, no qual crises econômicas se abateram sobre diversas regiões após 1994. São exemplos desse cenário hostil a crise Mexicana (1994) a Asiática (1997) e a Russa (1998)<sup>30</sup>. A conjuntura internacional trouxe um clima de instabilidade para a economia brasileira, influenciando negativamente para que o sistema financeiro pudesse encontrar alternativas viáveis para a retomada de sua rentabilidade empresarial e, macroeconomicamente, do papel esperado aos bancos no financiamento do desenvolvimento econômico, conforme argumentado no capítulo anterior.

Sob o clima de forte incerteza econômica e tensão no setor bancário houve, segundo Carvalho (2005b), uma grande fuga de capitais da economia brasileira. A saída de recursos representava o declínio das expectativas de rentabilidade futura no país, o que aumentaria ainda mais a estagnação econômica e levaria o país a uma situação ainda mais complicada. Para conter a saída de recursos estrangeiros e evitar a perda do controle inflacionário, o Banco Central do Brasil elevou de forma bem acentuada a taxa de juros básica do país em 1994 e 1995, como mostra o gráfico abaixo (Gráfico 7), a fim de manter o mercado suficientemente atraente para aplicações financeiras de capital externos e internos. Em 1996, a taxa Selic voltou aos padrões normais da economia brasileira, oscilando constantemente no decorrer dos períodos seguintes.

**Gráfico 7: Evolução da taxa Selic no Brasil 1994 - 2008 (em % aa)**



Fonte: BACEN (2009)

Entretanto, tal ação teve como resultado, nas palavras de Carvalho (2005b), “o estrangulamento do crédito privado e a ameaça a solvência do setor bancário”. Uma

<sup>30</sup> Ver, respectivamente, Burk e Edwards (1996), Campos (1998), e Miranda (1998), para maior aprofundamento sobre estas crises internacionais.

crise no setor bancário seria desastrosa para a economia brasileira, afetando as diversas ramificações produtivas e deixando a economia brasileira em uma situação extremamente preocupante. A fim de impedir maiores problemas com o SFB o governo lançou um programa de emergência voltado a proteger os bancos em melhor situação transferindo a esses os ativos de instituições em situação pior. O PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), criado em 1995, contava com uma série de medidas que visavam a estruturação dos bancos<sup>31</sup>.

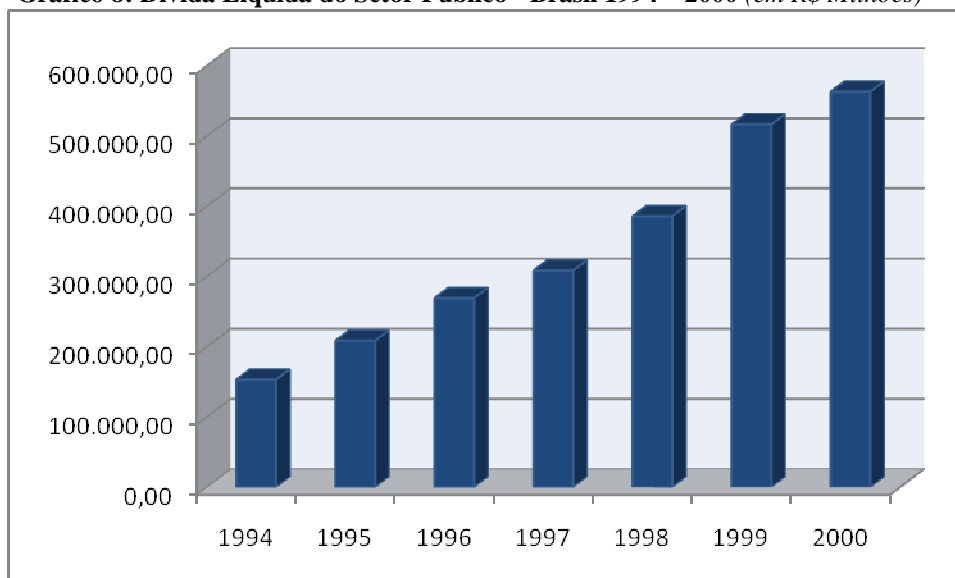
Este programa serviu de base para uma reestruturação do sistema financeiro, porém, por si só, seria insuficiente para transformar o cenário econômico e orientar novamente as firmas bancárias para um rumo que apresentasse uma alternativa viável para manter sua eficiência microeconômica. Tal insuficiência era devida, justamente, à ausência de fontes rentáveis de lucros.

A Alternativa encontrada para manter a rentabilidade do setor bancário veio do “crescimento vertiginoso do déficit público federal e do estoque da dívida pública brasileira” (CARVALHO, 2005b). O gráfico abaixo (Gráfico 8) retrata a evolução da dívida líquida do setor público brasileiro, revelando alto crescimento após o Plano Real. Entre 1994 e 2000 o déficit do governo cresceu aproximadamente 500%, confirmando a tendência do uso desta ferramenta para manter o controle inflacionário.

---

<sup>31</sup> O PROER, criado através da edição da Resolução n. 2.208, pelo CMN, e da Medida Provisória (MP) n. 1.179, criou “uma linha especial de assistência financeira, destinada a financiar reorganizações administrativas, operacionais e societárias de instituições financeiras que resultem na transferência de controle ou na modificação de objeto social para finalidades não-privativas de instituições financeiras. Além disso, as instituições participantes desse programa podem diferir em até dez semestres os gastos com a reestruturação, reorganização ou modernização, além de ficar temporariamente liberadas do atendimento dos limites operacionais referentes ao Acordo da Basileia” (Puga, 1999)

**Gráfico 8: Dívida Líquida do Setor Público - Brasil 1994 – 2000 (em R\$ Milhões)**



Fonte: IPEADATA (2009)

Os bancos brasileiros estavam em uma crítica situação, o crédito mostrou-se como inviável aos moldes como fora realizado, a conjuntura econômica internacional não apresentava sinais de melhoria econômica e o governo, apesar de ter combatido com eficácia o fantasma da inflação, não conseguiu, como era esperado, ajustar os desequilíbrios fiscais. Ao contrário disso, autores como Gregório (2005) e Carvalho (2005b) verificam que devido à manutenção de elevadas taxas de juros o estoque da dívida pública, o qual era suposto diminuir com a baixa da inflação, aumentou substancialmente através do gasto com o pagamento dos serviços da dívida, o que, por um lado, agravou os desequilíbrios fiscais, e por outro permitiu aos bancos usufruírem de tal situação.

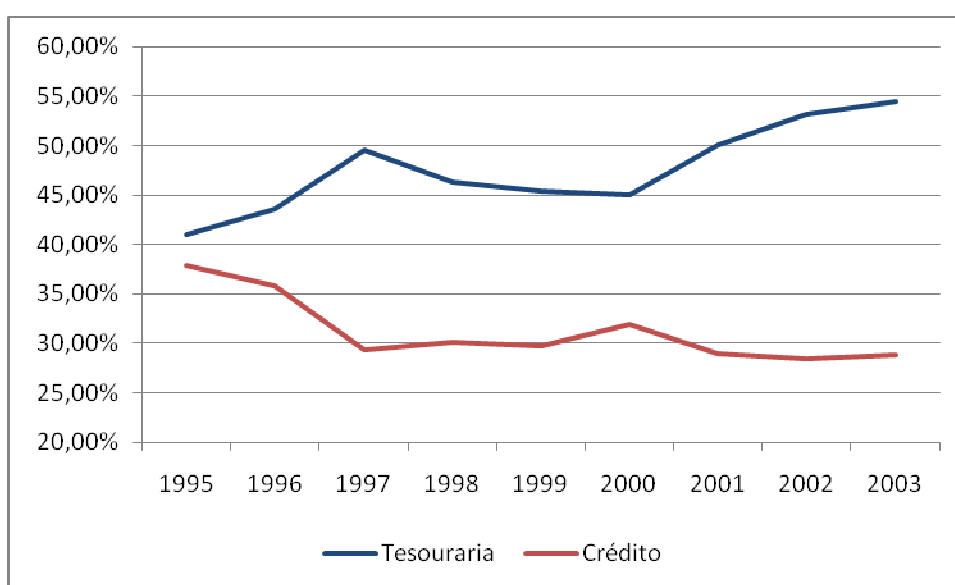
A armadilha que se criou, com a manutenção de uma política de juros elevados para evitar a saída de capitais em um cenário de prematura e irresponsável liberalização dos movimentos internacionais de capitais, prolongou até nossos dias [2005] o desequilíbrio fiscal que alimenta a dívida pública e sustenta a rentabilidade dos bancos que nela aplicam seus recursos. O círculo vicioso em que altas taxas de juros agravam a situação financeira do governo federal – forçando-o a emitir mais títulos, o que por sua vez permite ao mercado exigir retornos ainda maiores, o que agravará o desequilíbrio fiscal, reiniciando o ciclo infernal – reabriu oportunidades de ganhos para o setor financeiro que se acreditava terem ficado no passado. (CARVALHO, 2005b – Grifo do autor).

### *3.1.2.2 O financiamento do Governo: A alternativa para rentabilidade bancária*

Diante da necessidade de equilibrar o balanço de pagamento e financiar de forma não inflacionária o déficit fiscal, o governo federal recorreu ao aumento da

emissão de títulos públicos. Tais promessas de dívida mantiveram os gastos do governo e permitiram aos bancos reencontrar uma forma de manter sua rentabilidade. Justificando mais uma vez sua capacidade de adaptação, os bancos refizeram sua estratégia de atuação e voltaram a comprar títulos do governo, os quais passaram a ser o grande alvo de seus ativos financeiros. O gráfico a seguir (Gráfico 9) indica um aumento sobre a alocação dos ativos financeiros dos bancos em operações de tesouraria de aproximadamente 13% durante o período de 1995 a 2003. Isto ocorreu devido a prática de uma taxa de juros básica elevada que tornava os papéis do governo muito atraentes, pois o rendimento de grande parte destes é indexado à taxa Selic<sup>32</sup>.

**Gráfico 9: Composição do ativo dos Bancos múltiplos Privados**



Fonte: BACEN (2003)

Outro fator que possui suma importância para esta análise é o caráter de alta liquidez que estes títulos oferecem diante de uma conjuntura permanente de instabilidade econômica, onde aliados à alta rentabilidade que os títulos do tesouro oferecem, formam um produto extremamente favorável à estrutura do sistema bancário, tornando-se o “sustentáculo fundamental de rentabilidade do setor bancário” (CARVALHO, 2005b).

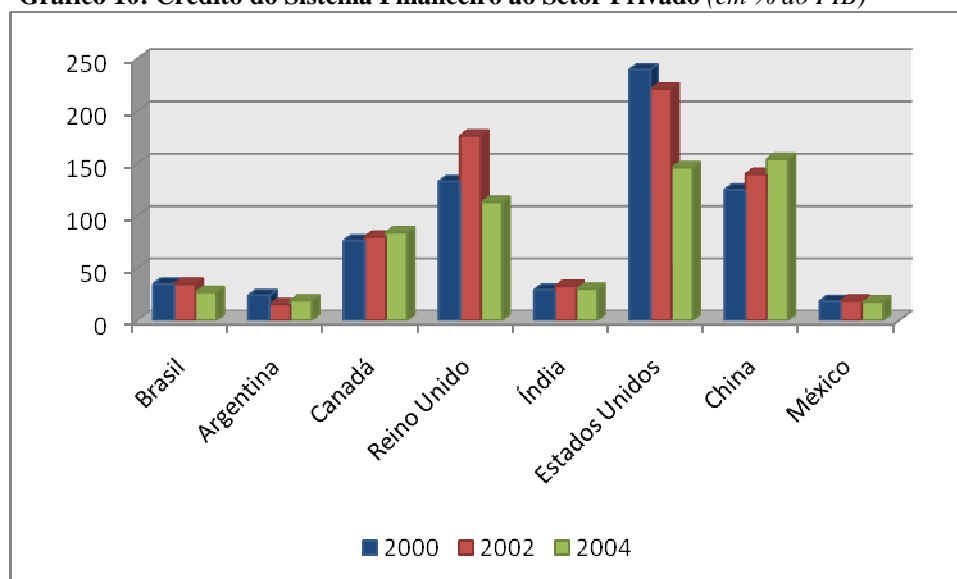
Logo, torna-se perceptível que, como afirmado por Carvalho (2005b) e Jacob (2003), a sistemática que envolve o SFB está intimamente ligada a fatores macroeconômicos, pois tais instituições financeiras, por terem acesso a uma opção que lhes garantiam alta rentabilidade, alta liquidez e baixo risco (praticamente nulo, por se

<sup>32</sup> Para maiores informações sobre a indexação dos títulos públicos consultar: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/>

tratar de títulos do Tesouro Nacional) abriam mão dos altos *spreads* que poderiam obter mediante a aplicação dos ativos em crédito privado, os quais possuíam, por outro lado, maior risco e menor liquidez.

Para Paula, Alves e Marques (2001) a partir de 1997 os bancos retomaram a estratégia principal também utilizada no período de alta inflação, sobre a qual se contraía o crédito e aumentava as aplicações em títulos públicos, os quais, na época, eram indexados, em sua maioria, à taxa de câmbio ou *overnight*. Analisando as operações de crédito do SFB, Gregório (2005) afirma que em 1994 o crédito girava em torno de 36% do PIB nacional. Após sete anos tal índice encontrava-se em aproximadamente apenas 24% do PIB, conforme apresentado anteriormente (Gráfico 3). Quando comparado com outros índices de países desenvolvidos esta relação se mostra muito abaixo, indicando que o país está fora do padrão dos níveis internacionais para países do primeiro mundo. A economia brasileira encontra-se em níveis parecidos com outros subdesenvolvidos, como Argentina e México.

**Gráfico 10: Crédito do Sistema Financeiro ao Setor Privado (em % do PIB)**



Fonte: Fundo Monetário Internacional (*apud* Oliveira, 2006)

Em termos microeconômicos, a firma bancária brasileira agiu de acordo com suas expectativas em busca de maior rentabilidade e liquidez, traçando diferentes estratégias de acordo com cada oportunidade oferecida pelo mercado. Diante desta análise é possível dizer, como afirmado por Carvalho (2005b), que, nesse sentido, elas aproveitam de forma ótima tais possibilidades de ganhos. Os bancos tornaram-se especialistas em definir estratégias de acordo com o contexto em que se situam a fim de garantir sua rentabilidade, independentemente de estarem, ou não, seguindo o papel

esperado pela visão pós-keynesiana, ou seja, de financiar o desenvolvimento econômico, conforme abordado no capítulo teórico.

A firma bancária, segundo Paula (2003), aproveitou-se do contexto de instabilidade econômica do país para adotar uma política defensiva da alocação de seu portfólio, considerando que, também como os demais agentes, sob condições de maior incerteza, possuem preferência pela liquidez. Essa estratégia permitiu que, no Brasil, os bancos não enfrentassem o *trade-off* clássico que relaciona liquidez e rentabilidade, pois a alocação dos ativos em títulos do governo permite à instituição obter ambos os quesitos sob uma mesma aplicação, gerando, assim, uma alternativa altamente rentável.

Para Paula (2003), “as aplicações em títulos públicos representam um piso para o rendimento dos bancos”, haja vista que definem o mínimo que tais instituições podem lucrar diante de uma aplicação com riscos praticamente nulos. Isso representa um encalço para a expansão da carteira de crédito, pois diante de um alto custo de oportunidade, os bancos passam a cobrar um prêmio alto de risco na concessão de empréstimos. Além disso, com o intuito de diminuir os riscos inerentes ao sistema de crédito, os bancos optam pela realização de empréstimos de curto prazo, os quais representam um menor risco para a carteira.

Em condições de uma economia semi-estagnada e com crédito retraído, a estratégia de curto prazo dos bancos só pode ser entendida considerando [...] o contexto macroinstitucional específico da economia brasileira, em que os bancos extraem vantagens das altas taxas de juros e das condições em que o governo tem gerenciado uma dívida pública elevada e predominantemente indexada. (PAULA, 2003)

Sob tais problemáticas é de se esperar que a estrutura do sistema financeiro nacional permita e, de certa forma, influencie os bancos a emprestarem dinheiro sob um custo muito alto, ou seja, este sistema permite que altos *spreads* bancários sejam manipulados pelos bancos, tornando-se mais uma alternativa de altíssima rentabilidade para tais instituições financeiras.

### 3.1.2.3 *Spread Bancário - O alto custo do capital*

Após o fim da inflação, conforme já explicado, verificou-se a reestruturação do setor bancário brasileiro. Diversas instituições financeiras foram adquiridas por outras de maior porte, o que gerou certa concentração bancária e inserindo no SFB uma nova estrutura financeira, trazendo, segundo Carvalho (2005b) e Coutinho (2003), profundos

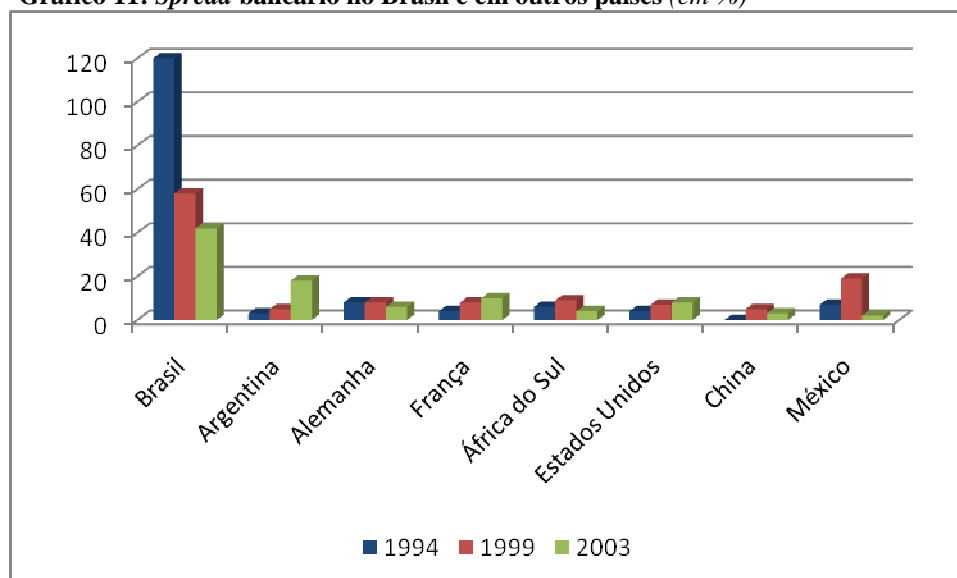


efeitos sobre preços e tipos de créditos oferecidos. Formou-se um novo mercado concorrencial, marcado por uma forte competição oligopolística, na qual existe uma maior competição no que se refere à diferenciação de produtos do que em termos de valores financeiros, como para preços de serviços e taxas de empréstimos.

As características marcadas pela grande concentração do mercado setorial e a opção de uma alternativa de rentabilidade, paralela ao mercado de crédito privado (no caso, títulos públicos) permitiram aos bancos usufruírem da prática de *spreads* elevados. Considera-se o *spread* bancário como sendo o lucro que o banco obtém através da diferença entre a taxa de empréstimo que ele cobra de seus clientes ao emprestar capital e a taxa de juros que ele paga ao captar o recurso, o qual no Brasil pode ser definido como CDB (Certificado de depósito bancário). O nível *spread* pode estar relacionado, segundo de Paula (2003), com o grau de concentração bancária, a alíquota compulsória, a taxa básica de juros e a taxa convencional aplicada pelos bancos<sup>33</sup>.

No Brasil, conforme pode ser analisado no gráfico abaixo, o *spread* bancário, durante 1994, girava em torno de mais de 120%, revelando uma elevada taxa quando comparada com países desenvolvidos ou em desenvolvimento. Cinco anos mais tarde, em 1999, nota-se uma grande diminuição deste *spread*, alcançando aproximadamente 55%. Entretanto, ainda apresenta-se alto comparativamente aos níveis internacionais. Em 2003, tal índice representava pouco mais de 40%, ainda muito acima de qualquer outro país do gráfico abaixo (Gráfico 11), onde em nenhum momento o índice fora maior que 20%.

**Gráfico 11: *Spread* bancário no Brasil e em outros países (em %)**



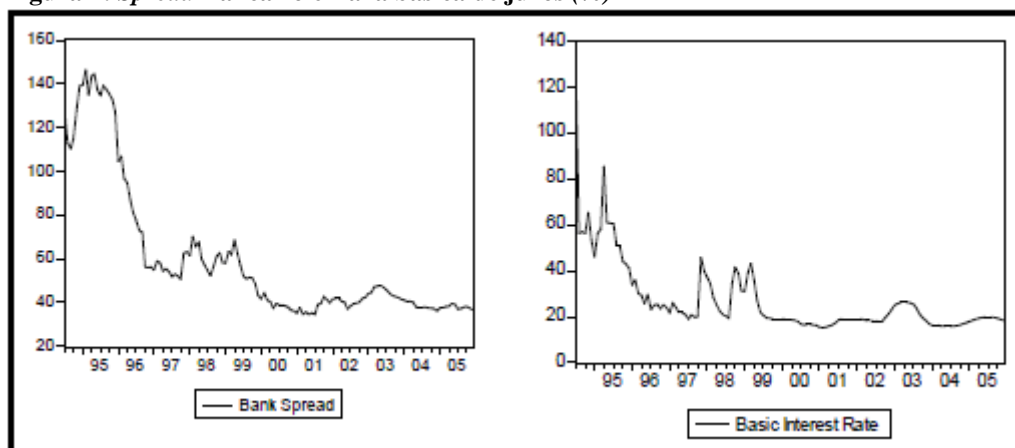
Fonte: IEDI, 2004

<sup>33</sup> Para maiores detalhes sobre a composição do *spread* bancário, ver Paula (2003).

Uma importante observação com relação ao *spread* bancário é que ele é influenciado por fatores tanto de natureza micro como macroeconômica, conforme a análise da determinação do *spread* feita por Paula (2003). Microeconomicamente, é perceptível que este índice sofra influência dos custos e receitas operacionais, assim como a liquidez dos bancos, alavancagem, ativos, etc. Considera-se que a taxa de juros, a taxa de inflação e o crescimento econômico são os principais determinantes do *spread* bancário. Em análise feita por este autor com base em dados do Banco Central, a decomposição do *spread* bancário resultou, em 2002, da seguinte forma: Margem líquida: 40,1%, impostos diretos: 20,6%, despesas de inadimplência: 17%, despesas administrativas – 14,1%, e impostos indiretos: 7,9%.

Diante da decomposição realizada pelo autor, deriva-se que o alto custo do empréstimo no Brasil é devido à elevada margem líquida do banco. Conforme os dados obtidos em agosto de 2002, é possível verificar que a margem líquida obtida pelo banco representa mais de 40% do *spread* obtido pelos bancos. Tal índice é, para diversos autores, como Paula e Oreiro (2007), Gregório (2005) e Carvalho (2005b), fruto de dois principais elementos: a concentração bancária e a alta taxa básica de juros. Como pode ser visto na figura abaixo (Figura 4), a tendência de diminuição do *spread* bancário segue um mesmo nível de diminuição da taxa Selic. Nota-se uma grande diminuição do *spread* bancário após 1995, o que pode ser explicado pelo fim da inflação e a necessidade do enfoque ao crédito privado.

**Figura 4: *Spread* Bancário e Taxa básica de juros (%)**



Fonte: BACEN

Elaboração: Oreiro *et al* (2006)

The results obtained in this study [Macroeconomic Determinants of Banking spread in Brazil: An Empirical Evaluation] – in agreement with the empirical literature – provide evidence that macroeconomic factors are important in

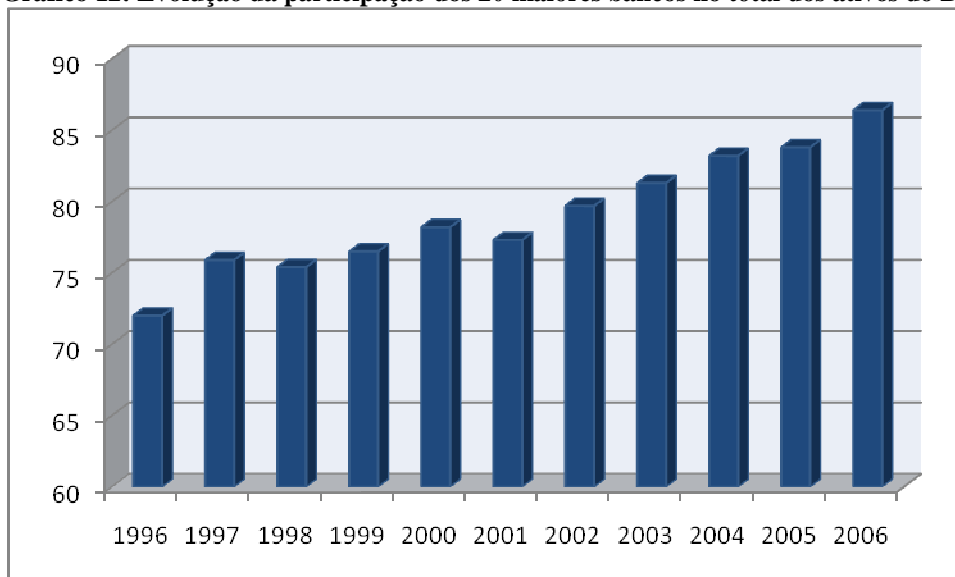
explaining how banking spread is determined in Brazil. Particularly noteworthy are (i) the interest rate level, which serves both as a basic level for loan rates and an “opportunity cost” for loan operations, because part of the public debt in Brazil is indexed to the Selic interest rate; and (ii), to a lesser extent, the rate of inflation, because increases in the inflation rate are associated with increases in bank sector mark-up. (OREIRO *et al*, 2006)

Fundamentando-se em tais análises é possível indicar que, no período até 2004, a baixa relação crédito/PIB observada no país pode ser explicada pela cobrança de elevados *spreads*, oriundos da concentração bancária e das opções de grande atratividade oferecidas pelo governo, influenciando famílias e firmas empresariais a não se comprometerem com a opção creditícia.

#### 3.1.2.4 Resultado: O racionamento de crédito

Pode-se afirmar que o racionamento de crédito no Brasil é resultado da conjunção dos fatores econômicos já elencados. Para Paula (2003), a concentração bancária, que aumentou o *market share* dos maiores bancos do mercado brasileiro, como mostrado no gráfico abaixo (Gráfico 12), criou um poderoso oligopólio no país, que tem fundamental influência na estrutura do sistema financeiro. Esta oligopolização é também responsável pelo relacionamento inverso entre volumes de empréstimos e *spread* bancário, “o que resulta do fato de que os bancos optam por ganhar mais com uma margem maior, apesar do menor volume de operações de crédito” (PAULA, 2003).

**Gráfico 12: Evolução da participação dos 20 maiores bancos no total dos ativos do Brasil**

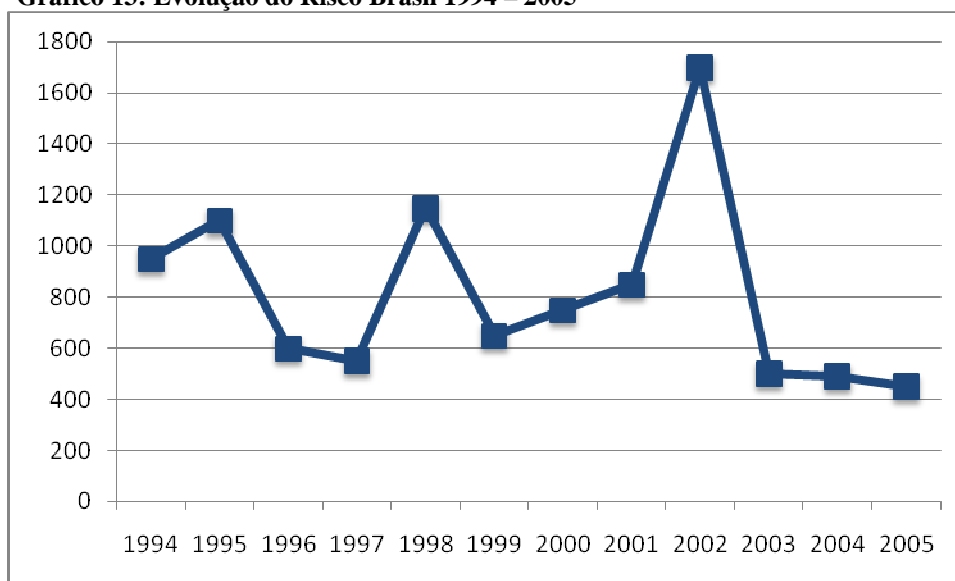


Fonte: IPEA, 2009

Como já explicado anteriormente, o que permite aos bancos obterem elevados índices de rentabilidade é, juntamente com a concentração mercantil, a “existência de uma classe de ativos que os bancos podem adquirir caracterizada por oferecer alto rendimento simultaneamente à alta liquidez” (CARVALHO, 2005b). Para o autor, esta oportunidade saciou a busca por lucros das instituições financeiras e fez com que a busca por um mercado de crédito não possuísse muita urgência. Sem a pressão de uma concorrência que se voltava para este mercado, o sistema bancário acabou por racionar a oferta de crédito, apenas emprestando diante de uma altíssima rentabilidade. Logo, o empréstimo bancário acabou por tornar-se apenas uma atividade complementar.

Outro fator de grande relevância para entender o racionamento de crédito no Brasil se refere a fatores macroeconômicos inerentes da economia nacional. Para Oreiro *et al* (2006), a economia brasileira caracterizou-se pela forte tendência à semi-estagnação econômica devido a política estabilizadora do governo federal, além de um movimento de “stop-and-go”, explicado por fatores internos de risco financeiro no país<sup>34</sup>, o qual pode ser percebido pela evolução do “risco-país” apresentado no gráfico a seguir:

**Gráfico 13: Evolução do Risco Brasil 1994 – 2005**



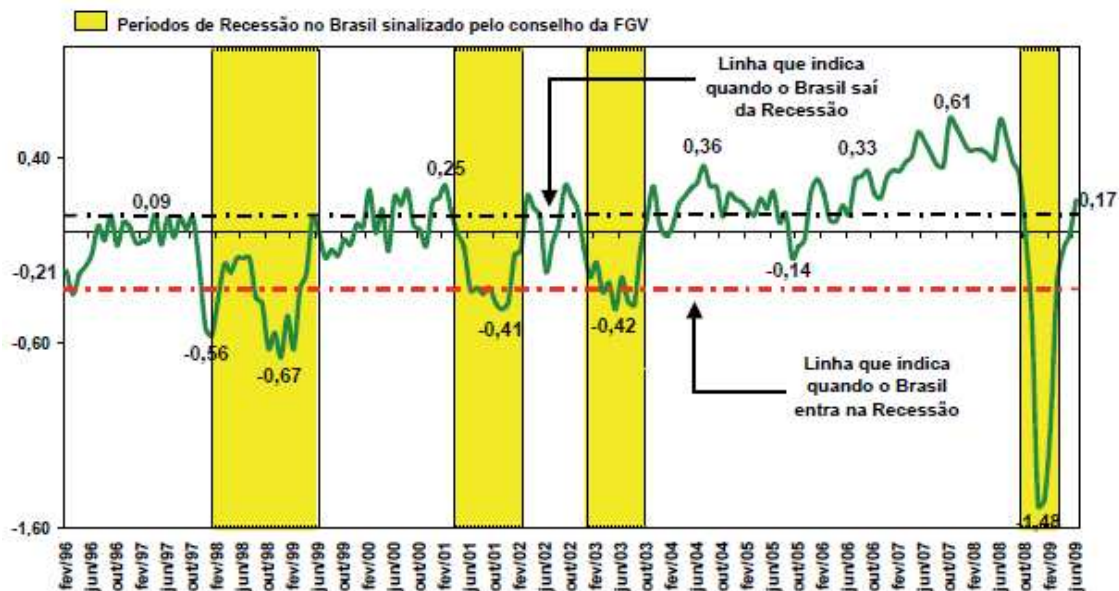
Fonte: Banco Central, 2006

A partir da segunda metade da década de 1990 até meados de 2004, a economia nacional apresentou uma alta instabilidade econômica, onde períodos de crise e crescimento se alternaram com frequência. A figura a seguir (Figura 5) oferece uma idéia, ainda que de forma generalizada, sobre a problemática vivenciada no país,

<sup>34</sup> Ver Oreiro (2003) para aprofundar-se sobre o movimento da economia brasileira.

indicando momentos de recessão e prosperidade. Diante de tal análise, é perceptível que a noção de incerteza sobre o futuro, mesmo no curto prazo, desempenhava um papel fundamental sobre o comportamento dos agentes econômicos, principalmente para as firmas bancárias, que evitavam, ainda mais, realizar operações de crédito.

**Figura 5: Indicador da Atividade Econômica**



Fonte: BACEN

Elaboração: Bradesco (2009b)

Assim, ao analisar esta conjunção de fatores micro e macroeconômicos, torna-se perceptível a necessidade de reformas estruturais no SFB para que as firmas bancárias possam desempenhar o papel esperado pela visão pós-keynesiana. Carvalho (2005b) acredita que enquanto o mercado da dívida pública, a instabilidade econômica e a estrutura oligopolizada do sistema bancário mantiverem suas atuais características, provavelmente não haverá qualquer melhoria relevante na oferta de crédito para o setor privado, seja em termos de volume de crédito, como em relação aos preços.

O problema não é uma suposta natureza especialmente anti-social das firmas bancárias, é simplesmente o resultado de uma combinação imbatível de incentivos que estimula o desinteresse pela oferta de crédito. [...] Finalmente, as linhas de crédito que existem para consumidores e investidores privados, além de limitadas, são extremamente caras. Assim, se estabelece o paradoxo brasileiro, um quadro em que se possui um sistema financeiro fortemente competitivo e, no entanto, amplamente disfuncional, incapaz de exercer seu papel de apoiador da atividade produtiva. (CARVALHO, 2005b)

Entende-se que o papel microeconômico das firmas bancárias é o mesmo do que o de qualquer outra empresa, ou seja, encontrar melhores oportunidades de lucro. Os

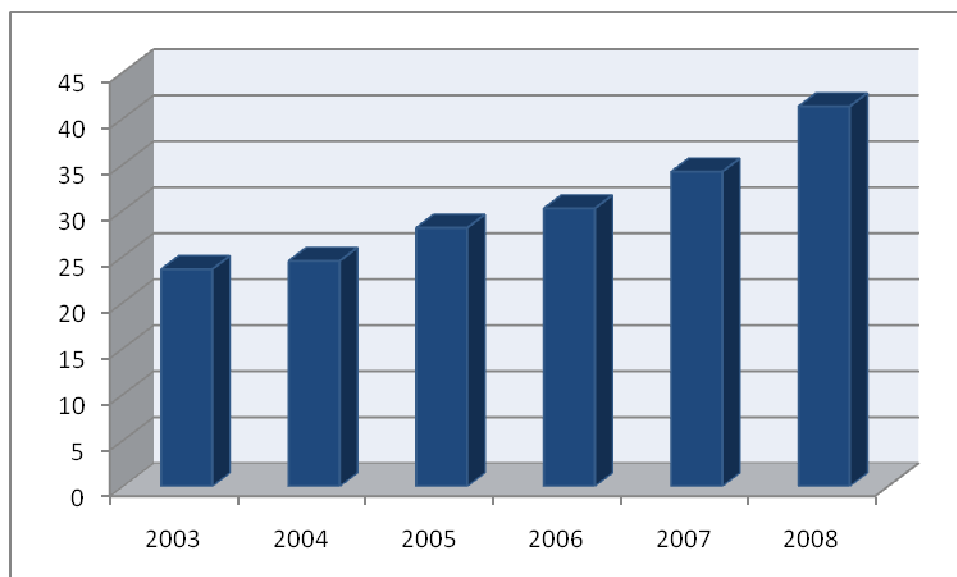
bancos brasileiros parecem ter realizado-o de forma eficiente durante os anos de 1994 a 2004, pois diante de uma mudança no contexto macroeconômico com o fim da inflação, tiveram grandes prejuízos, mas encontraram um caminho de constante evolução e chegaram a obter lucros excepcionais no final do período. Por outro lado, neste período os bancos não cumpriram o esperado papel de financiadores do desenvolvimento, pois se o fizessem não estariam alcançando as melhores oportunidades sob a ótica microeconômica.

Entretanto, diante de tal paradoxo do SFB, a partir de 2004, alguns economistas do BNDES, como Sant'anna, *et al* (2009), acreditam que uma nova estrutura financeira começou a surgir na economia brasileira. Nota-se a introdução de novas medidas monetárias, tais como o aumento dos compulsórios, a utilização dos bancos públicos para implementação de políticas monetárias e a diminuição da taxa de juros, e a conseqüente ampliação da carteira de crédito dos bancos. Cabe analisar o volume do crédito inserido na economia e a forma como se disseminaram tais empréstimos, com o intuito de verificar se tais instituições deixaram de ocupar um papel de financiadores do governo para incentivar o desenvolvimento através do financiamento.

### **3.1.3 O período de 2004 – 2008: O início de um novo rumo?**

Autores como Faria, Paula e Marinho (2006), observam que a partir de 2004 o SFB tem sofrido mudanças com relação às estratégias e formas de atuação do setor bancário brasileiro. O desempenho recente do setor revela uma considerável mudança percentual na alocação dos ativos bancários aplicados em títulos públicos indexados, que garantiam, concomitantemente, liquidez e rentabilidade. Desde então é possível verificar um crescimento gradual da oferta de crédito no Brasil. A relação crédito/PIB que, conforme o gráfico abaixo (Gráfico 14), representou em torno de 23% do PIB brasileiro em 2004, passou para pouco mais de 41% em 2008.

**Gráfico 14: Evolução da relação Crédito/PIB no Brasil 2003 - 2008 (em %)**



Fonte: BACEN (2009)

Os dados demonstram uma gradual evolução do crédito com relação ao PIB brasileiro até o final de 2008. Diante deste crescimento, em quatro anos, de aproximadamente 20 pontos percentuais, acredita-se que o aumento da oferta de crédito está relacionado com as mudanças na conjuntura macroeconômica e, consequentemente das estratégias bancárias, como será analisado a seguir.

A mudança de paradigma ocorrida em 2004 se deu em níveis mais brandos que outrora, permitindo uma realocação dos ativos de modo mais saudável, expandindo o crédito de forma consciente. Além disso, tal mudança foi favorecida pela conjuntura de crescimento econômico. Do mesmo modo que o contexto de instabilidade financeira influenciou negativamente as operações de crédito entre 1996-2004, o período de 2004-2008 [Setembro<sup>35</sup>] foi otimizado pelo clima de estabilidade gerado pelo cenário nacional e mundial. Nota-se que, no Brasil, a atividade econômica apresentou praticamente crescimento constante após 2005, como indicado no gráfico 14.

O desenvolvimento econômico de forma gradual foi essencial para a expansão do crédito no país, pois, diante de certa estabilidade financeira a incerteza quanto ao futuro é menor, induzindo as estratégias bancárias a favorecer a rentabilidade mais do que a liquidez, o que é primordial para a expansão do crédito em um país.

Tal expansão, a exemplo de 1994, é devida a uma ruptura da forma vigente da rentabilidade do setor bancário. Se, naquele tempo, a ruptura se deu pelo fim dos ganhos obtidos com o *floating* da época inflacionária, para Sant'anna, Borça Jr e Araújo (2009),

<sup>35</sup> A partir de Setembro de 2008 há um clima de instabilidade na conjuntura mundial devido à crise do subprime americano. Para aprofundamento nesta crise, ver Bresser-Pereira (2009).

a partir de 2004, a diminuição da rentabilidade bancária se dá pela diminuição da taxa básica de juros no Brasil e pela mudança na composição da dívida pública brasileira, a qual será explicada a seguir, o que fez com que a necessidade de emitir títulos para financiamento do governo diminuísse.

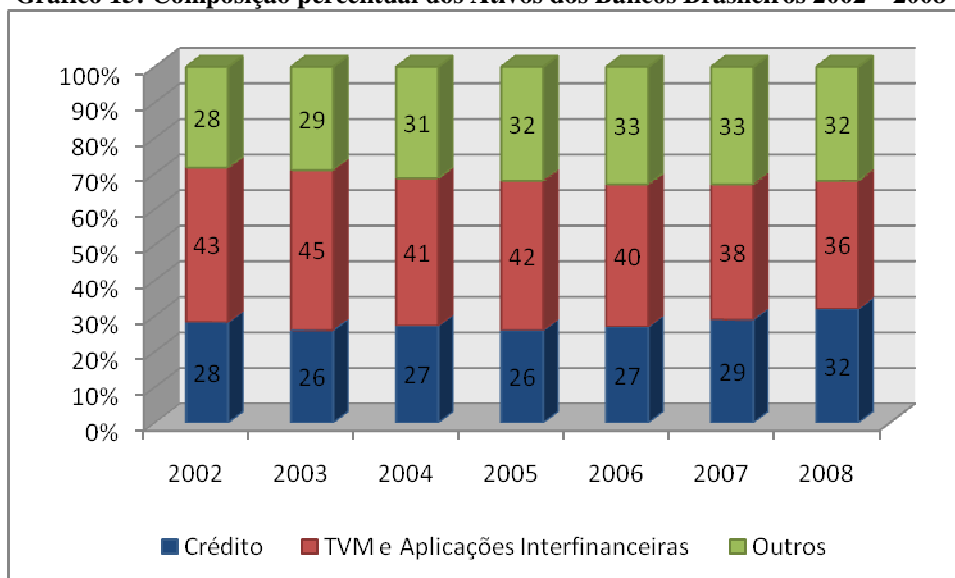
#### *3.1.3.1 Diminuição da atratividade dos títulos públicos e expansão do crédito*

A diminuição da importância do fator liquidez frente à rentabilidade e a diminuição da taxa básica de juros frente a uma política desenvolvimentista fizeram com que os títulos do governo, os quais apresentavam maior liquidez e menor risco, se tornassem, segundo Sant'Anna, Borça Jr. e Araújo (2009), menos rentáveis. Isso fez com que os bancos diminuíssem a quantidade percentual de seus ativos aplicados em TVM e aplicações interfinanceiras, aumentando, conseqüentemente, a aplicação em operações de crédito.

Baseando-se no gráfico abaixo (Gráfico 15), a partir de dados do BACEN, verifica-se que as aplicações em TVM e aplicações interfinanceiras representavam, em 2003, 45% do total dos ativos alocados pelos bancos. Já em meados de 2008 tal alocação representava apenas 36% do total. Em contrapartida, o crédito obteve um crescimento de seis pontos percentuais entre 2003-2008, chegando a 32% do total de ativos alocados por tais instituições. Tal fato reflete a diminuição do financiamento do governo por parte dos bancos, indicando que as firmas bancárias, devido à conjuntura macroeconômica e o resultado das medidas implementadas pelo governo, estão se voltando para a expansão do crédito.



**Gráfico 15: Composição percentual dos Ativos dos Bancos Brasileiros 2002 – 2008**



Fonte: BACEN (2009)

### 3.1.3.2 Outras considerações sobre a mudança da estratégia bancária

O crescimento do crédito bancário sofreu forte influência da mudança de paradigma ocorrida no Brasil nos últimos tempos, porém é importante também ressaltar, conforme destacado por Faria *et al* (2006) e Carvalho (2006), que tais mudanças ocorreram em um contexto de surgimento de bancos múltiplos universais no país, isto é, a consolidação de grupos bancários muito grandes, tais como Bradesco e Itaú, além da ocorrência de fusões bancárias<sup>36</sup> que criaram instituições gigantescas, o que acarretou em uma ainda maior concentração do setor.

Diante do novo contexto e da nova estrutura do setor bancário, a estratégia destas firmas veio “acompanhada de uma forte diversificação nos negócios bancários e concomitantemente aumento nas receitas de serviços dos bancos” (Faria *et al*, 2006). Nota-se também que o mercado de capitais e os bancos de nichos<sup>37</sup> de pequeno e médio porte tiveram maior desenvolvimento. Tal evolução juntamente com o *boom* do crédito tem estimulado o crescimento de bancos de investimento e outras modalidades de financiamento.

Em confronto com tais mudanças, a exemplo do que ocorrera em 1994, esperava-se uma mudança no lucro dos bancos, indicando menores índices do que anteriormente atingidos, porém a queda esperada não ocorreu. Segundo dados o DIEESE (2006b), Verifica-se que o lucro líquido dos 11 maiores bancos superou os

<sup>36</sup> Ver Faria *et al* (2006) para maiores informações sobre as fusões bancárias.

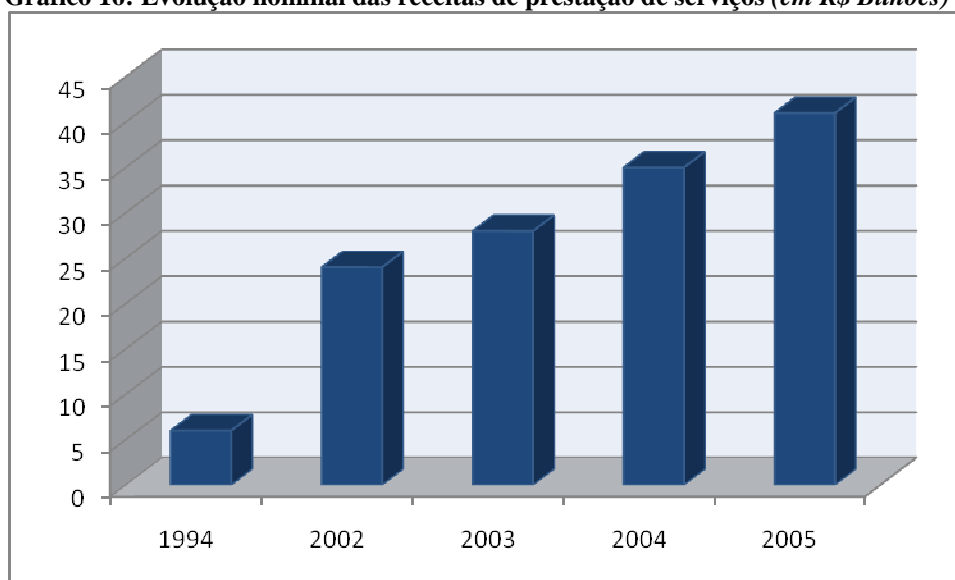
<sup>37</sup> Bancos que atuam somente com carteiras de crédito específicas, como o Banco Rural.

R\$15 bilhões em 2004 e os R\$20 bilhões em 2005, tornando perceptível que o aumento do volume de crédito, em conjunto com os altos *spreads* bancários ainda praticados, manteve a rentabilidade bancária em alto patamar.

A partir de dados do DIEESE (2006a) houve elevação nas receitas dos cinco maiores bancos do Brasil, as quais são providas de operações de crédito. Estas operações aumentaram em 2005 aproximadamente 30,5%, enquanto as aplicações em tesouraria, compostas principalmente pelos títulos públicos federais, cresceram apenas 15,2% no mesmo período. Segundo esta mesma fonte, os gastos com custos de despesas e funcionários aumentaram apenas 10,6% em 2005, enquanto que as receitas de prestação de serviços obtiveram aumento de aproximadamente 19% neste mesmo período.

As receitas obtidas através dos serviços prestados, tais como tarifas de manutenção de conta, cobranças por extratos e saques, entre outros passaram a representar uma grande forma de adquirir receitas pelo setor bancário, tornando-se, de acordo com o DIEESE (2006a) a terceira maior fonte de lucro dos bancos, ficando atrás apenas das operações de crédito e tesouraria. Ao analisar a evolução das receitas obtidas deste modo, nota-se um aumento considerável, principalmente quando comparado com o nível verificado em 1994, como mostrado no gráfico abaixo:

**Gráfico 16: Evolução nominal das receitas de prestação de serviços (em R\$ Bilhões)**



Fonte: DIEESE (2006a)

Desta forma, ao analisar a mudança obtida com o aumento do volume de crédito ofertado, a diminuição das aplicações em títulos do governo e o enfoque ainda maior das estratégias das instituições financeiras no que condiz à cobrança por serviços

prestados, é possível verificar a mudança ocorrida sobre a estrutura do setor bancário, quando comparado com os níveis apresentado anteriormente.

Apesar de constatada a expansão do crédito bancário ao setor privado, torna-se necessário agora analisar, conforme citado anteriormente, a forma como o crédito se disseminou na sociedade, haja vista que existem diversas modalidades de empréstimo, as quais nem todas representam o financiamento do desenvolvimento.

### 3.1.3.3 O gerenciamento da carteira de crédito

A expansão do crédito no Brasil entre 2004-2008, como já enfatizado, apresentou altas taxas de crescimento, entretanto, tais operações assumiram uma estrutura peculiar no SFB. Verifica-se o aumento na concessão de crédito para todos os segmentos, porém é importante destacar o papel do crédito à pessoa física, o qual correspondeu, em 2008, a mais de 32% (SANTANA *et al*, 2009) da composição do crédito privado. Segundo os autores, o “segmento registrou a taxa mais elevada de crescimento real médio”, ou seja, 31,5% a.a., como pode ser observado na próxima tabela.

**Tabela 3: Taxa anual média de crescimento da carteira de crédito**

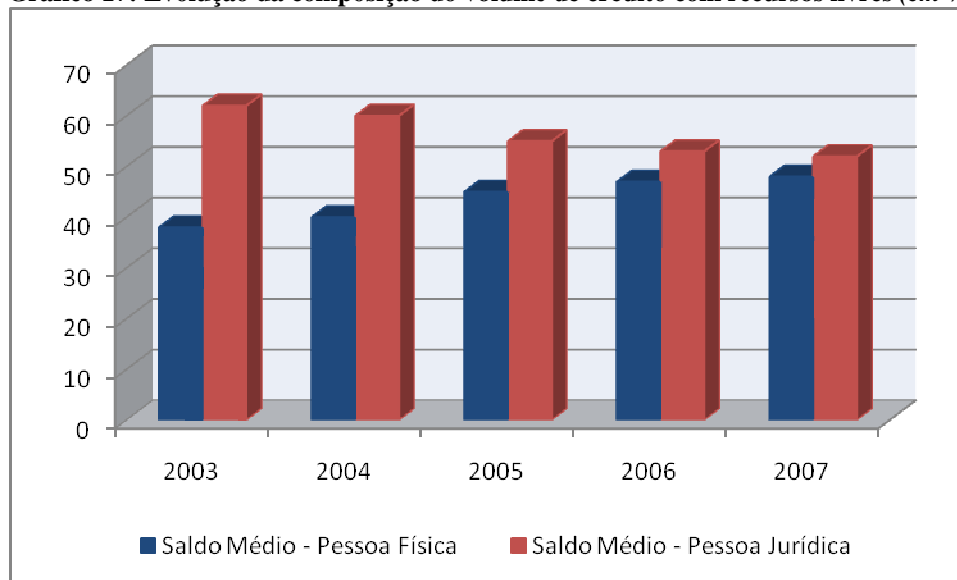
	<b>2004 - 2008 (em %)</b>
Pessoa Físicas	31,5
Indústria	20,5
Outros Serviços	25,1
Comércio	23,6
Rural	17,6
Habitacional	20,4

Fonte: BNDES (apud Sant’ana *et al*, 2009)

Os empréstimos às pessoas físicas obtiveram, durante os anos 2004 a 2008, uma taxa de crescimento superior aos demais segmentos da economia brasileira, revelando a importância desta modalidade para o setor bancário e indicando que grande parte da oferta de crédito fornecido ao setor privado fora direcionado ao financiamento do consumo de pessoas físicas.

Ao analisar a relação dos recursos à carteira de pessoa física e pessoa jurídica, verifica-se, com base no gráfico abaixo (Gráfico 17), que em 2003 o crédito livre<sup>38</sup> à pessoa jurídica correspondia a aproximadamente 65% do crédito total. Entretanto, em 2007 tal carteira passou a corresponder pouco mais de 50%. Estes dados permitem constatar a evolução da carteira de pessoa física e a importância que esta passou a representar sobre a carteira total de crédito.

**Gráfico 17: Evolução da composição do volume de crédito com recursos livres (em %)**

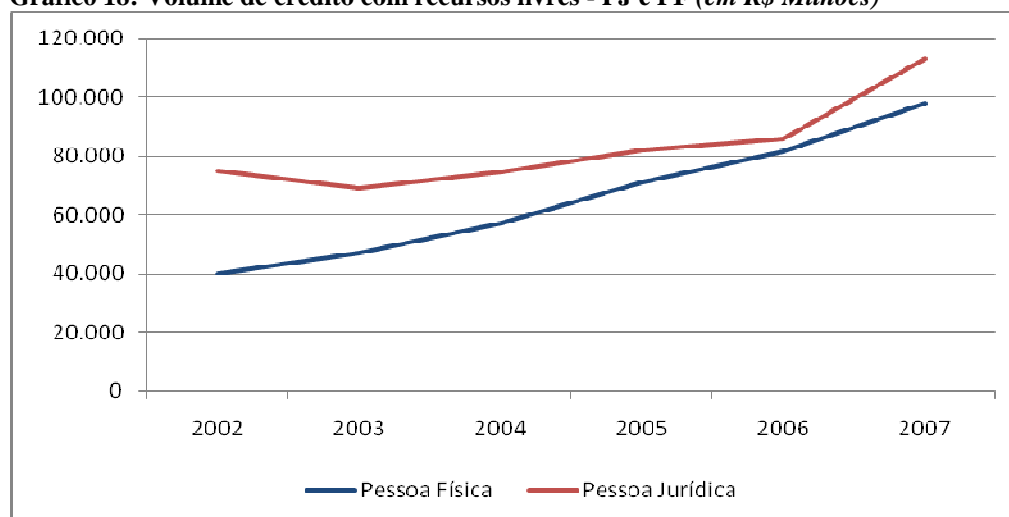


Fonte: FEBRABAN (2008)

Em termos de volume quantitativo, o gráfico a seguir (Gráfico 18) mostra a evolução de ambas as carteiras de crédito, de modo a facilitar a visualização do crescimento da carteira de pessoa física. Em 2002, o crédito à pessoa física era de aproximadamente R\$ 40 bilhões, enquanto que o crédito à pessoa jurídica era de pouco menos de R\$ 80 bilhões. Em meados de 2007, as carteiras cresceram para aproximadamente R\$100 bilhões e R\$ 110 bilhões, respectivamente.

<sup>38</sup> Operações de crédito cujas taxas de juros são livremente acordadas entre as instituições financeiras e os tomadores; enquanto operações de crédito direcionado possuem taxas de juros previamente estabelecidas conforme normas regidas pela Resolução 3.005/02. O crédito direcionado visa atender os seguintes setores: rural (através da captação de depósitos à vista), habitacional (vinculado à captação de depósitos em poupança) e infra-estrutura.

**Gráfico 18: Volume de crédito com recursos livres - PJ e PF (em R\$ Milhões)**



Fonte: FEBRABAN (2008)

Através dos dados compreendidos na tabela abaixo (Tabela 4), nota-se que o volume de empréstimo através de recursos livres à pessoa jurídica ainda é o mais relevante, porém, o crédito à pessoa física já ocupa grande destaque nesta participação, correspondendo a 34% do crédito total em 2007, apenas 2,7% a menos que crédito livre destinado a PJ.

**Tabela 4: Volume das Operações de crédito do Sistema Financeiro**

	dez/06	dez/07	set/08
Crédito total	732.590	932.311	1.148.905
Recursos Livres	498.331	658.979	825.968
Pessoas Físicas	237.968	316.822	383.548
Pessoas Jurídicas	260.363	342.157	442.420
Recursos Direcionados	234.258	273.332	322.937

Fonte: FEBRABAN (2008)

O quadro financeiro apresentado indica que grande parte dos ativos bancários destinados às operações de crédito está sendo alocado para o financiamento do consumo, ou seja, para pessoas físicas. Este cenário revela, de acordo com Carvalho (2005b) e outros autores pós-keynesianos, que há uma tendência clara da concentração do crédito em empréstimos de menor maturidade, e que isto seria de certa forma inevitável, haja vista que, sob a ótica da eficiência microeconômica, é desejável que os bancos concentrem-se em aplicações de curto prazo.

The banking sector, both private and official has thus been the traditional suppliers of short run loans in the economy. [...] According to the legislation, commercial banks should be restricted to short term credit operations funded by demand deposits. [...] Long-term credit for fixed investment is almost

Este crescimento da carteira de curto prazo está relacionado, para Sant’anna *et al* (2009) com a “rápida disseminação das operações consignadas em folha de pagamento” (FEBRABAN, 2008), as quais representam operações com prazo médio inferior a dois anos tange à noção de risco diante da incerteza futura o curto prazo representa uma aplicação menos arriscada, pois em um breve período a probabilidade do tomador não quitar sua dívida é menor. Por outro lado, como afirmado pelos autores, tal fator também está relacionado à forma com que os empréstimos são tomados.

De acordo com a FEBRABAN (2008), as modalidades de crédito que obtiveram maior crescimento entre 2005 e 2006 estão normalmente atreladas a algum tipo de garantia, seja ela o salário mensal em operações de consignação ou a algum bem, como no caso do *leasing*, onde o próprio bem é a garantia do empréstimo. Tal fonte revela que o crédito consignado cresceu em doze meses (julho/2005 – julho/2006) aproximadamente 52%, e o *leasing*<sup>39</sup> pouco mais de 83% neste mesmo período, atingindo, respectivamente, R\$ 42,2 bilhões e R\$11,5 bilhões. “O grande incremento no volume dessas modalidades de crédito decorre do fato delas apresentarem baixo risco operacional, dadas as suas garantias reais” (FEBRABAN, 2008).

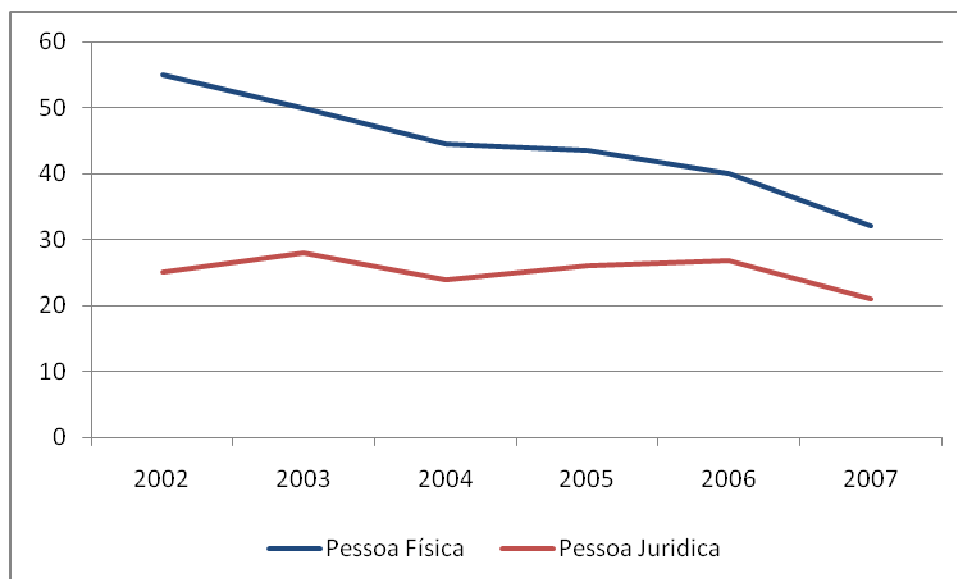
Diante de tais afirmações, o que pode ser extraído é que a opção dos bancos brasileiros em financiar o consumo está fortemente ligada às questões relacionadas a risco e liquidez, porém a rentabilidade ocupa um papel de extrema importância na determinação do tipo de financiamento oferecido. Seria óbvio dizer que os bancos tendem a emprestar recursos sob as modalidades que lhes proporcionem maiores lucros. Logo, entende-se que os bancos privilegiem as operações nas quais existe a possibilidade de cobrança de maiores *spreads*.

O que pode ser observado, analisando o próximo gráfico (Gráfico 19), é que os bancos utilizam-se de um *spread* bancário mais elevado nas operações para pessoas físicas do que para pessoas jurídicas. Ou seja, a receita obtida para cada empréstimo que as instituições financeiras realizam para pessoas físicas é maior que o ganho obtido com o financiamento da pessoa jurídica.

---

<sup>39</sup> Contrato denominado na legislação brasileira como “arrendamento mercantil”. As partes desse contrato são denominadas “arrendador” e “arrendatário”, conforme sejam, de um lado, um banco ou sociedade de arrendamento mercantil e, de outro, o cliente. O objeto do contrato é a aquisição, por parte do arrendador, de bem escolhido pelo arrendatário para sua utilização. O arrendador é, portanto, o proprietário do bem, sendo que a posse e o usufruto, durante a vigência do contrato, são do arrendatário. (BACEN, 2009)

**Gráfico 19: Spread bancário - PJ e PF (em % a.a)**



Fonte: FEBRABAN (2008)

Utilizando-se dos dados obtidos nos gráficos 15, 17 e 18, e na tabela 4, é possível estabelecer uma relação da alocação dos ativos bancários em 2008, conforme segue na tabela abaixo (Tabela 5). Nota-se que no período, aproximadamente 36% e 32% do total dos ativos foram direcionados para TVM e outras aplicações, respectivamente. Com relação às operações de crédito, verifica-se que aproximadamente 10,5% dos ativos totais são direcionados para crédito através de recursos livres para pessoa física, enquanto que em torno de 9% referem-se ao crédito através de recursos direcionados pelo governo. Assim, obtém-se a informação que apenas, aproximadamente, 12,5% dos ativos totais são relativos ao financiamento com recursos livres para pessoa jurídica.

**Tabela 5: Alocação dos ativos bancários em 2008**

Ativo	% carteira total de ativos	Volume total (em milhões)
Op. de Tesouraria	36,00%	R\$ 1.292.518,00
Op. de crédito direcionado	9,00%	R\$ 322.937,00
Op. de crédito livre PF	10,50%	R\$ 383.548,00
Op. de crédito livre PJ	12,50%	R\$ 442.420,00
Outras aplicações	32,00%	R\$ 1.148.905,00

Fonte: BACEN (2009), FEBRABAN (2008)

Entretanto, a análise realizada até aqui, não é suficiente para determinar, de forma completa, em que medida a firma bancária está desempenhando o papel esperado de financiadores do desenvolvimento. Para isso, seria necessário qualificar o crédito à pessoa jurídica com o intuito de verificar quais os tipos de financiamento que estas firmas estão disponibilizando ao setor privado. Isto é, ao analisar a carteira de crédito

dos bancos é perceptível que há também um grande percentual voltado para o crédito de pessoa jurídica, entretanto, não se pode dizer concretamente que tal informação revela o cunho de financiador do desenvolvimento, pois dentre as diversas modalidades de crédito para pessoa jurídica, existem aquelas que correspondem ao financiamento do desenvolvimento e outras que se revelam como responsáveis pela “rolagem de dívida”, ou seja, um *funding* de curto prazo<sup>40</sup>. Trata-se de uma questão ainda em aberto, a qual merece maior destaque em pesquisas futuras, mas que não será objeto de estudo do presente trabalho.

A continuação do trabalho ocorrerá de forma a analisar individualmente uma firma bancária do setor brasileiro através da realização de um estudo de caso que permita identificar se esta empresa acompanhou a trajetória da evolução do SFB a partir de 1994.

---

<sup>40</sup> No Brasil, dada a dificuldade da realização do *funding* devido a presença de um mercado de capitais subdesenvolvido, como observado por Hermann (2003), os bancos brasileiros acabam realizando também este papel. Porém, para não comprometer seu balanço de pagamentos realizam um *funding* de curto prazo, através de carteiras como, por exemplo, o desconto de cheques e a conta garantida, as quais possuem curto período de maturação, mas que permitem às empresas adiantar os recebíveis e cumprir suas obrigações imediatas. Seria necessária a realização de um estudo que analisasse especificadamente cada tipo de carteira destinada às pessoas jurídicas, com o intuito de verificar quais carteiras correspondem ao financiamento do investimento e quais são utilizadas como *funding*.



## **4. ESTUDO DE CASO: BANCO BRADESCO S.A.**

### **4.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA**

Com o intuito de realizar uma análise que contribua para testar tanto a hipótese descrita no capítulo anterior no que se refere à dinâmica vivida pelas firmas bancárias da economia brasileira após o Plano Real, quanto as idéias apresentadas no primeiro capítulo, que se utilizou do arcabouço teórico pós-keynesiano para explicar a dinâmica do crescimento econômico no sistema capitalista e o papel que os bancos exercem neste circuito, as seguintes seções se ocuparão em estudar empiricamente o comportamento microeconômico de um específico banco brasileiro entre 1994 e 2008.

É importante ressaltar que, por se tratar de análise de um caso individual que pode possuir trajetória diferente daquela das demais instituições presentes no mercado, o estudo de caso não tem o poder de negar ou afirmar com exatidão a veracidade de uma hipótese, mas sim de adicionar novas idéias e permitir uma maior aproximação da teoria à realidade. Há, portanto, um claro limite da contribuição gerada por este tipo de estudo.

Optou-se por realizar um estudo descritivo, cujo foco principal é verificar se os dados financeiros divulgados por uma determinada instituição acompanham as linhas gerais do processo evolutivo do SFB descrito no terceiro capítulo, bem como tentar explicar o comportamento estratégico diante da conjuntura econômica observada a partir de 1994, sem a intenção de explicar na totalidade o fenômeno que está sendo descrito.

No que condiz a evolução do SFB, serão analisados os resultados financeiros obtidos pela firma bancária no decorrer dos períodos supracitados, assim como as estratégias adotadas pela instituição diante de cada cenário econômico, seja ela com relação a prática de inovações financeiras, ou quanto à administração ativa dos recursos, isto é, a forma como o ativo é alocado entre as operações de crédito, tesouraria e outras formas de aplicação.

A essência de um estudo de caso, a principal tendência em todos os tipos de estudo de caso, é que ela tenta esclarecer uma decisão ou um conjunto de decisões: o motivo pelo qual foram tomadas, como foram implementadas e com quais resultados. (SCHRAMM apud YIN, 2001).

Em relação à classificação da pesquisa com base nos procedimentos técnicos utilizados, considera-se que a pesquisa é do tipo *ex-post facto*, ou seja, irá trabalhar sobre dados já publicados anteriormente ao trabalho, sobre os quais não se possui nenhum controle ou influência nos resultados.

#### **4.1.1 Instrumentos de coleta de dados**

Tendo em vista que a análise visa caracterizar o comportamento da instituição financeira em um determinado período, serão utilizadas informações extraídas junto aos balanços patrimoniais, demonstrações de resultados e relatórios anuais da empresa estudada, assim como relatórios emitidos por instituições de cunho oficial sobre o tema.

#### **4.1.2 Seleção da amostra**

A fim de verificar se os dados apresentados pela firma estudada correspondem à realidade observada no setor bancário, a escolha da amostra ocorreu de forma subjetiva. Utilizando-se uma amostra não-probabilística, a variabilidade amostral não poderá ser estabelecida, não sendo esta a intenção do trabalho. Tais tipos de amostras se dividem, segundo Corrar *et al* (2004), em dois tipos. O primeiro ocorre através da disponibilidade dos elementos selecionados, enquanto que o segundo é dado pelo prévio julgamento do autor, o qual escolhe uma amostra satisfatória para a pesquisa. Neste trabalho optou-se por seguir o critério de julgamento do pesquisador.

Devido à natureza dos bancos públicos brasileiros, estes foram previamente descartados, por serem objetos de grande polêmica em relação aos seus objetivos. Enquanto alguns críticos acreditam que os bancos públicos devem ser encarados da mesma forma que as instituições privadas, por buscarem rentabilidade para seus sócios, outros consideram que não se devem caracterizar instituições públicas e privadas da mesma forma, pois o banco público é utilizado em diversas oportunidades como ferramenta do governo para a implantação de políticas econômicas<sup>41</sup>.

Dentre as instituições privadas, uma delas possui grande destaque devido à sua representatividade no setor bancário brasileiro desde a década de 1940. Trata-se do Banco Bradesco S.A, o qual revelou ser um objeto de estudo satisfatório para a compreensão da evolução da firma bancária diante dos cenários econômicos vistos no

---

<sup>41</sup> Ver Sant'anna *et al* (2009) para maior aprofundamento sobre a utilização de bancos públicos como ferramenta econômica de políticas governamentais.

país. Assim, será realizado um estudo sobre os movimentos e estratégias do Banco Bradesco S.A. nos diferentes contextos econômicos durante o período de 1994 a 2008, para que seja possível identificar a forma com que atuou, principalmente em relação ao crédito bancário.

## 4.2 O BANCO BRADESCO S.A.

Trata-se de um banco múltiplo<sup>42</sup> cujo foco principal está no atendimento ao varejo e a empresas de pequeno, médio e grande porte. A instituição, além de desempenhar seu papel de intermediador financeiro, recebendo depósitos, realizando cobranças e processamento de pagamentos, atua nas diversas modalidades bancárias por intermédio de suas carteiras de negócios, sejam elas as comerciais, de investimento, de crédito imobiliário, arrendamento mercantil, financiamento ou de outros segmentos. O Bradesco também atua como administrador de recursos, corretor de valores mobiliários, administrador de planos de previdência complementar e oferece diversos tipos de seguros e demais serviços<sup>43</sup>.

Entre todas as instituições financeiras nacionais, até Novembro de 2008<sup>44</sup> o Bradesco se manteve como o maior banco privado brasileiro em termos de ativos totais e faturamento, sendo referência para o mercado nacional e internacional.

### 4.2.1 Breve histórico do banco

Fundado em 1943 na cidade de Marília, SP, o então Banco Brasileiro de Descontos adotou como estratégia inicial o foco nos pequenos comerciantes, nos funcionários públicos e na classe média. Em 1951 tornou-se o maior banco privado do país e durante o “milagre econômico” obteve forte crescimento. O cenário macroeconômico favoreceu a expansão da carteira de crédito neste período. Porém, após a crise da década de 1970, a instabilidade econômica e a inflação vigente no país durante as décadas seguintes fizeram com que o crédito deixasse de ser a alternativa

---

<sup>42</sup> Instituições financeiras que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, financiamento e investimento. A carteira de desenvolvimento somente poderá ser operada por banco público. O banco múltiplo deve ser constituído com, no mínimo, duas carteiras, sendo uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento, e ser organizado sob a forma de sociedade anônima.

<sup>43</sup> Consultar [www.bradesco.com.br](http://www.bradesco.com.br)

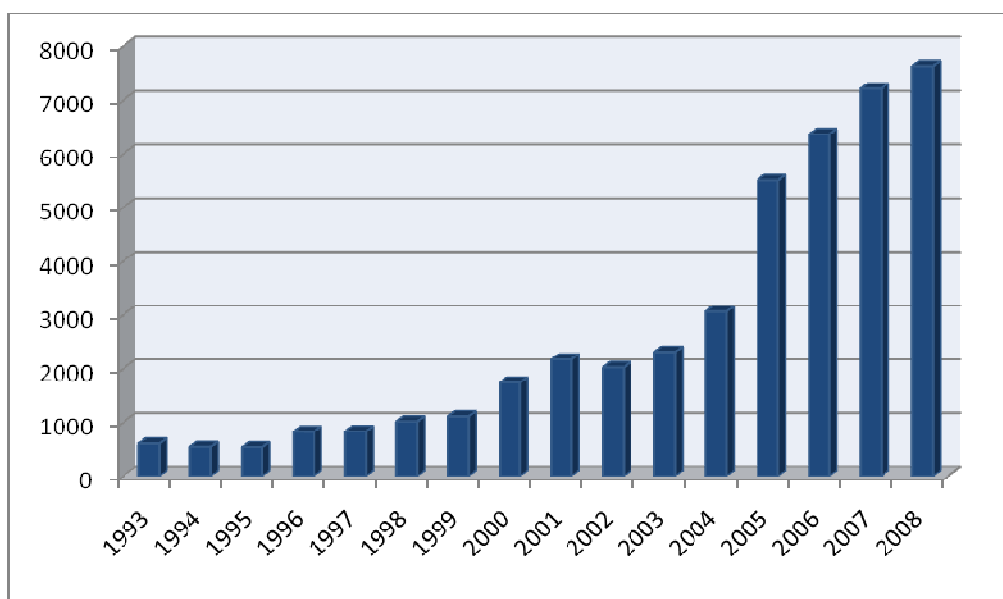
<sup>44</sup> Em novembro de 2008, o Itaú anunciou a compra do Unibanco, tornando-se o maior banco privado brasileiro.

mais atrativa para o banco, que, tal como as demais instituições financeiras do SFB, passou a obter ganhos consideráveis através da variação inflacionária. Tais ganhos extinguiram-se após a implantação do Plano Real e o Bradesco viu-se obrigado a adotar novas estratégias para manter sua rentabilidade e crescimento<sup>45</sup>.

#### 4.2.2 Análise dos resultados após o período inflacionário

O ambiente macroeconômico surgido após a implantação do Plano Real criou nas empresas a necessidade de se adaptar à nova conjuntura econômica do Brasil. Inovações tecnológicas, privatizações e fusões empresariais tiveram grande notoriedade neste período de grande instabilidade. Neste cenário o Banco Bradesco S.A. se reorganizou e redefiniu suas estratégias de negócios, alcançando ótimos resultados, conforme pode ser observado no gráfico abaixo (Gráfico 20), e permaneceu sendo uma das instituições mais sólidas e rentáveis do país.

**Gráfico 20: Evolução do Lucro Líquido 1993 - 2008 (em R\$ Milhões)**



Fonte: DIEESE (1994, 1996, 1997) e Bradesco (1998, 2001, 2002, 2003, 2005, 2008, 2009).

Analisando o gráfico, nota-se que os resultados do Bradesco seguem uma trajetória similar à tendência observada no SFB, como descrita no terceiro capítulo. Em 1994 e 1995 o lucro líquido banco apresentou uma variação negativa (-10% e -1%, respectivamente), o que pode ser entendido como sendo o reflexo do fim dos ganhos inflacionários e um momento de grande incerteza do sistema financeiro nacional. Após

<sup>45</sup> Para maiores detalhes da história do banco e dos dados corporativos, consultar [www.bradesco.com.br/ri](http://www.bradesco.com.br/ri)

este período, a instituição demonstrou alta recuperação, alcançando um crescimento de 53% em 1996 e apresentando crescimentos contínuos do lucro líquido até 2002, quando novamente apresentou variação negativa. Esta queda pode ser explicada, dentre outros fatores, pelo alto crescimento observado nos dois anos anteriores, que apresentaram crescimento de 57% e 25%, respectivamente.

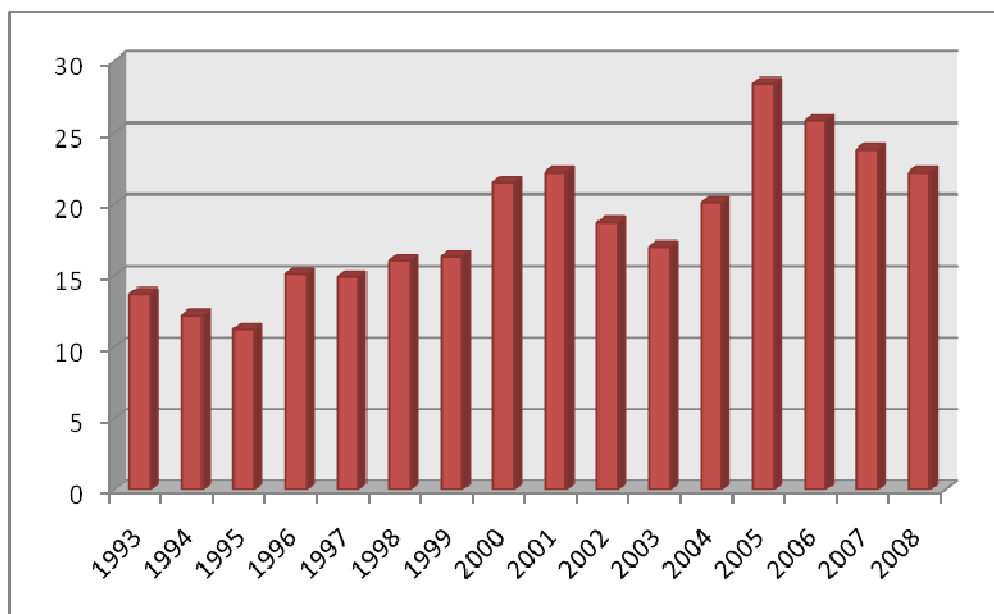
Nota-se que os períodos de grande crescimento são seguidos por uma queda ou baixo crescimento no ano seguinte, como é observado em 1997 quando o banco cresceu apenas 1% após ter crescido mais de 50% no ano anterior, e em 2006 quando o banco apresentou crescimento de 15% em contraste com a variação positiva de 80% em 2005.

Macroeconomicamente, além do baixo crescimento da economia mundial, a queda em 2002 pode ser explicada como reflexo do contexto de instabilidade criado após 1999. A taxa Selic apresentou alta volatilidade neste período, a taxa de câmbio brasileira apresentava-se sobrevalorizada e a incerteza no campo político diante do receio pré-eleitoral causava distúrbios no campo econômico.

Em 2004 e 2005 observaram-se dois anos de intensa variação positiva do lucro líquido, sendo que em 2005 a empresa obteve seu maior crescimento desde 1993, correspondendo a uma variação de 80% em relação ao ano anterior, o que pode ser entendido como resultado da nova estratégia adotada a partir de 2004. Mesmo após cinco anos de crescimento e no auge da crise econômica do subprime americano, que afetou o mundo inteiro, o banco continuou apresentando bons resultados em 2008, o que pode ser explicado pela sólida base construída pelo banco desde 1994 e pela constante inovação nas estratégias adotadas diante de cada conjuntura observada.

O gráfico seguinte (Gráfico 21) apresenta a variação da rentabilidade do Bradesco entre 1993 e 2008, ou seja, a relação entre lucro líquido e patrimônio líquido neste período. O ano de 2005 foi o ano que apresentou maior rentabilidade, obtendo uma rentabilidade - superior a 27% - enquanto que o ano de 1995 alcançou a menor marca, aproximadamente 10%. No decorrer dos anos houve certa volatilidade do rendimento, o que pode ser explicado como reflexo do ambiente macroeconômico, pois nos anos de maior instabilidade econômica (1999, 2003 e 2008) o nível de rentabilidade apresentou queda ou se manteve praticamente igual ao ano anterior.

**Gráfico 21: Evolução da Rentabilidade 1993 - 2008 (em %)**



Fonte: DIEESE (1994, 1996, 1997) e Bradesco (1998, 2001, 2002, 2003, 2005, 2008, 2009)

Entretanto, mesmo apresentando oscilações quanto à rentabilidade, verifica-se, através do estudo realizado pela FEBRABAN (2008), que o banco apresentou dados similares ou superiores às demais instituições do setor bancário. O estudo também revela que a média da rentabilidade do Bradesco foi muito superior à média observada em outros segmentos da economia, como o setor produtivo, que a apresentou pouco superior a 3% entre 1998 e 2002.

#### **4.2.3 Alocação dos Ativos: Estratégias adotadas**

O processo de expansão do Bradesco passou por três fases diversas, sendo elas a expansão orgânica<sup>46</sup>, a diversificação patrimonial<sup>47</sup> e a aquisição de bancos<sup>48</sup>. Por estar inserido em um ambiente de grande instabilidade econômica, não foi possível identificar uma estratégia de longo prazo eficaz que o conduzisse a uma evolução contínua e planejada. Para a análise, parece ser mais elucidativo trabalhar com a hipótese descrita no capítulo anterior no que se refere à necessidade das firmas bancárias em mudar suas estratégias como forma de adaptação à conjuntura de instabilidade macroeconômica. O banco, tal como as demais instituições do setor bancário brasileiro, está constantemente

<sup>46</sup> Retomada do crescimento da rede física de atendimento em 1993, concomitantemente a investimentos para ampliar e modernizar a infra-estrutura de informática e telecomunicações (DIEESE, 1999).

<sup>47</sup> Verifica-se a “ampliação dos investimentos no setor produtivo e fortalecimento das atividades dos grupos seguros, previdência e capitalização” (DIEESE, 1999), além de investimentos em diversas empresas de segmentos diferenciados como forma de diminuição de riscos e aumento de parcerias.

<sup>48</sup> Ver apêndice deste trabalho para consultar as aquisições realizadas pelo Banco Bradesco S.A. a partir de 1997.

em busca das oportunidades de rentabilidade que cada período proporciona. Neste caso, a grande queda da inflação, as altas taxas de juros e a entrada de novos concorrentes estrangeiros, ocorridas após 1994, obrigaram-no a buscar novas fontes de receita e redução de custo, porém, estas novas estratégias afastaram o banco do cumprimento do papel macroeconômico ideal (sob a ótica pós-keynesiana) de financiar o investimento, conforme abordado no segundo capítulo.

Em 1993, conforme estudo apresentado pelo DIEESE (1999), em torno de 42% da receita total do banco provinha de ganhos com o *floating*. Com o fim da inflação, tais ganhos foram praticamente extintos. Assim, seguindo os passos do SFB, a alternativa encontrada pelo banco foi a expansão do crédito ao setor privado. Ao se analisar a tabela abaixo (Tabela 6) é possível verificar a mudança ocorrida após 1993.

**Tabela 6: Ativos Bancários 1993 – 1996 (em R\$ Bilhões)**

Ano	Ativos	Tesouraria	Crédito
1993	21,0	31,1%	22,9%
1994	22,4	12,9%	40,6%
1995	28,8	27,8%	37,5%
1996	34,3	33,2%	33,2%

Fonte: DIEESE (1999)

Em 1993 os ativos totais do Bradesco eram de aproximadamente R\$ 21 bilhões, aumentando para R\$ 22,4 bilhões no ano seguinte, o que revela um baixo crescimento devido à expectativa de instabilidade econômica do país. Nos anos posteriores houve um aumento maior dos ativos, que alcançaram pouco mais de R\$ 34 bilhões em 1996, indicando que, após um período de grande incerteza quanto ao futuro, o banco atuou de forma mais expansionista quando a economia iniciou, através do Plano Real, um período de maior a estabilização financeira.

Em 1993, as operações de tesouraria do banco representavam mais de 31% da alocação dos ativos totais, enquanto que a carteira de crédito girava em torno de 23%. Tais números refletem a opção do banco em não alocar grande parcela de seus recursos na oferta de crédito, pois esta não representava grande atratividade para a empresa se comparada com os ganhos facilmente obtidos através do *floating* durante o período inflacionário, como explicado no capítulo anterior. Entretanto, em 1994, quando o banco perde a alternativa de alta rentabilidade proporcionada pela inflação, ele dá maior ênfase às operações de crédito, que passam a representar mais de 40% dos ativos totais, enquanto que as operações de tesouraria diminuíram para menos de 13% deles. Esta

variação revela a grandeza da repercussão do fim dos ganhos inflacionários para os bancos.

Devido às altas taxas de juros praticadas pelo governo após 1994, para assegurar a estabilidade econômica<sup>49</sup>, e ao aumento dos níveis de inadimplência, dada à crise da economia nacional, a expansão do crédito não se mostrou como uma solução eficaz para a manutenção da rentabilidade da empresa, como explicado no terceiro capítulo. Diante desta situação, o Bradesco mudou rapidamente de estratégia, diminuindo novamente a parcela do crédito na carteira de ativos, que, em 1996, passou a representar menos de 34% dos ativos totais - uma queda de mais de 7% da carteira com relação a 1994. Em contrapartida, as operações de tesouraria cresceram de pouco menos de 13% para aproximadamente 30% da composição do total de ativos, durante o mesmo período - movimento similar ao ocorrido no sistema financeiro, pois, como visto anteriormente, os títulos indexados emitidos pelo governo proporcionavam alternativa rentável, alta liquidez e risco praticamente nulo.

É importante ressaltar que as operações de tesouraria e as operações de crédito representavam conjuntamente, em 1993, 54% do total de ativos (DIEESE, 1994), sendo o restante dividido entre investimentos, carteira de câmbio e outras aplicações. Já em 1996 estes dois tipos de operações chegaram a representar mais de 66% dos ativos totais do banco, segundo o DIEESE (1996).

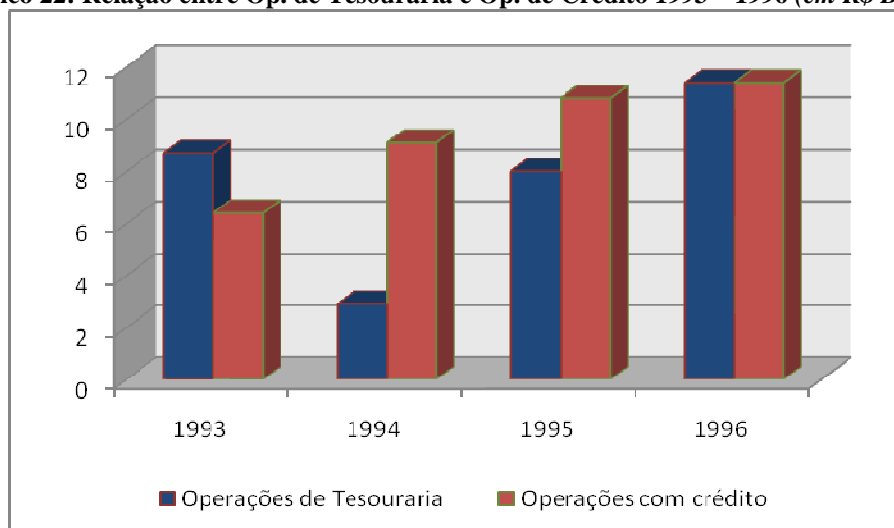
Em termos de volume de crédito, houve crescimento desde 1993, conforme pode ser observado no gráfico a seguir (Gráfico 22). Entretanto, entre 1993 e 1994 houve uma variação de 42,2%, enquanto que entre 1995 e 1996 o crescimento foi de apenas 5,5%. Por outro lado as operações de tesouraria tiveram uma queda brusca entre 1993 e 1994. Em 1996 estas operações obtiveram crescimento de 42,5% em relação ao ano anterior. Tais números seguem as linhas gerais do ocorrido na economia brasileira, quando em 1994, com o fim do período inflacionário, as instituições financeiras aumentaram a oferta de crédito a fim de compensar o *déficit* financeiro ocasionado a partir da estabilização macroeconômica, mas recuaram em seguida devido ao grande aumento da inadimplência.

---

<sup>49</sup> Para maior aprofundamento sobre a estrutura da taxa de juros no Brasil, ver FIPECAFI (2004).



**Gráfico 22: Relação entre Op. de Tesouraria e Op. de Crédito 1993 – 1996 (em R\$ Bilhões)**



Fonte: DIEESE (1994, 1996)

Ao compararmos os ativos totais de 1996 e 1997 verificamos que houve um aumento de mais de 78%, enquanto que no ano anterior a variação correspondeu a apenas 19%. O ocorrido é explicado pela aquisição do BCN pelo Bradesco neste período. Por tratar-se da primeira incorporação de grandes proporções do Bradesco, pois o BCN era um grande *player* do sistema bancário, a análise sobre o ativo e sua respectiva alocação continuará a partir de 1997, sem considerar sua relação com os dados anteriores, a fim de se evitarem quaisquer tipos de defasagem.

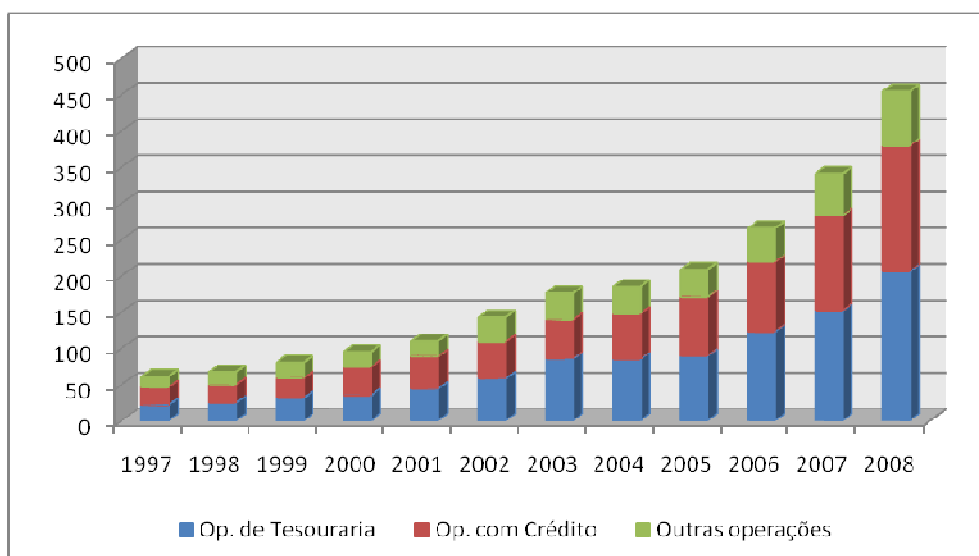
De acordo com os dados extraídos do Relatório Anual da empresa e retratados no gráfico e na tabela abaixo (Gráfico 23, Tabela 7), em 1997 as operações de crédito e tesouraria ocupavam 76% do total de ativos. O total representado por ambas as carteiras sobre o ativo teve leves oscilações no decorrer dos anos, chegando a ocupar 83,5% dos R\$ 454,4 bilhões em ativos possuídos pelo banco em 2008. Tal representatividade revela a importância de tais carteiras para a empresa e justifica a escolha do autor em não analisar as demais carteiras de aplicação, como a variação cambial e demais investimentos.

**Tabela 7: Alocação dos Ativos 1997 – 2008**

Ano	Op. de Tesouraria	Op. com Crédito
1997	35,70%	40,30%
1998	37,00%	37,30%
1999	39,50%	34,20%
2000	37,30%	41,00%
2001	40,30%	40,30%
2002	41,00%	35,60%
2003	48,60%	30,80%
2004	45,90%	34,00%
2005	42,90%	38,90%
2006	46,40%	36,20%
2007	44,60%	38,50%
2008	45,30%	38,20%

Fonte: Bradesco (1998, 2001, 2002, 2003, 2005, 2008, 2009)

**Gráfico 23: Alocação Ativos 1997 – 2008 (em R\$ Bilhões)**



Fonte: Bradesco (1998, 2001, 2002, 2003, 2005, 2008, 2009)

O ativo do banco obteve um crescimento de mais de 743% desde 1997 até 2008, o que pode ser explicado pela onda de aquisições e pelo crescimento orgânico da empresa. Destaca-se, nesse período, o ano de 2002, em que houve uma variação de 29,7% em relação ao total de ativos do ano anterior, explicada, dentre outros motivos, pela aquisição do Banco Cidade e do FINASA, além da compra dos ativos do *Deutsche Bank* Investimentos e da carteira de crédito direto ao consumidor (CDC) da *Frod Credit*. Em 2004 registrou-se a menor variação anual do período estudado. Este baixo crescimento, além de ser explicado pela diminuição dos investimentos para expansão da empresa e pela queda da taxa básica de juros, também tem explicação no fato de suceder dois anos de grande crescimento dos ativos. O ano de 2004 também marca o início da

adoção de novas estratégias pela empresa, como será explicado adiante, as quais implicaram no crescimento dos anos posteriores, em que cada um apresenta variação maior que o anterior.

Em 1997 as operações de tesouraria eram responsáveis pela alocação de mais de 35% dos ativos totais. Com exceção do que ocorrera em 2000, no decorrer dos anos tal composição sofreu leves aumentos até 2002, quando ocupou 41% do total dos ativos. Já em 2003 as operações de tesouraria cresceram 46% e esta carteira passou a representar 48,6% do total de ativos. Tal índice reflete o nível de incerteza no campo político e econômico, pois em situações de instabilidade, o Bradesco, assim como as demais firmas especulativas do setor bancário, optou por uma estratégia em que a liquidez tem maior importância na escolha da alocação de seus ativos.

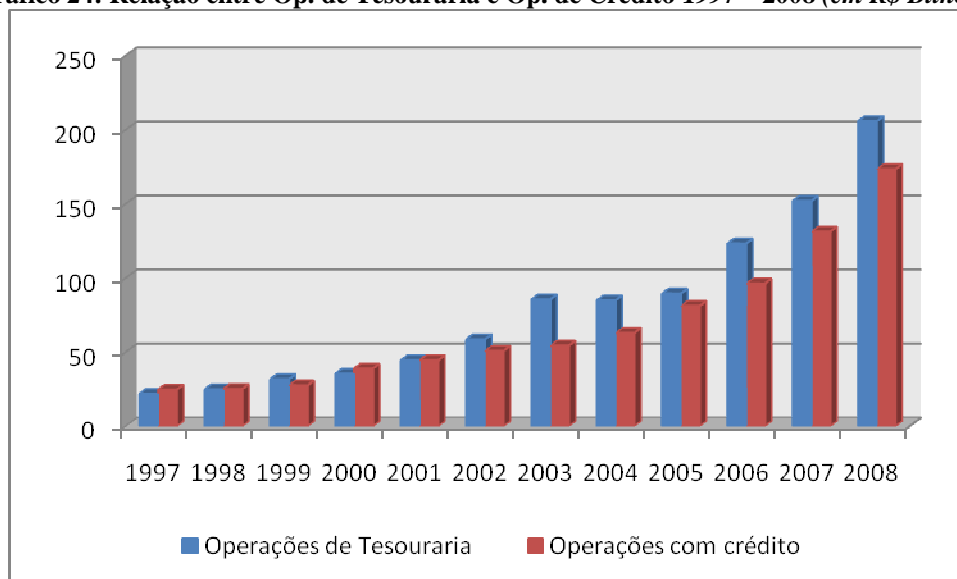
Entre 2004 e 2005, período em que se observa uma queda da taxa Selic, o banco diminui a participação de tais operações sobre seus ativos devido à baixa rentabilidade dos títulos federais, terminando o ano com menos de 43% do ativo total alocado neste segmento. Nos anos seguintes, as operações de tesouraria se mantiveram praticamente constantes na composição da carteira de ativos, fechando o ano de 2008 representando pouco mais de 45%.

As operações de crédito, no final de 1997, representavam mais de 40% do ativo total. Em 1998 e 1999 há uma queda e no final deste último ano a carteira das operações voltadas ao crédito chegou a representar apenas pouco mais de 34% dos ativos totais do banco. Durante os seguintes anos a volatilidade continua a ser notada e, em apenas dois anos, a carteira de crédito passou a representar mais de 40% da carteira de ativos total. Já em 2002 e 2003 há uma nova queda e este último ano se encerra com sua carteira de crédito ocupando menos de 31% da carteira total de ativos. Tais oscilações são reflexos do período conturbado em que a economia se encontrava, onde, devido à grande instabilidade, o banco reduzia a oferta de crédito, como ocorrido em 1999, devido à crise cambial, e em 2003, pelos receios no campo político. Em contrapartida, quando era esperada uma situação econômica mais estável e com vistas ao crescimento econômico, o banco concedia mais crédito.

Com relação ao volume de crédito ofertado, houve crescimento durante todos os períodos, conforme pode ser visto no próximo gráfico. Entretanto, o ano de 2000 foi o que apresentou maior destaque, aumentando em mais de 41% as operações de crédito. Tal crescimento é explicado pela conjuntura econômica da crise registrada no ano

anterior, pela previsão de maior estabilidade nos anos seguintes e pela política da empresa quanto à ampliação e “democratização”<sup>50</sup> do crédito.

**Gráfico 24: Relação entre Op. de Tesouraria e Op. de Crédito 1997 – 2008 (em R\$ Bilhões)**



Fonte: Bradesco (1998, 2001, 2002, 2003, 2005, 2008, 2009)

A partir de 2004 observa-se que a carteira de crédito ganhou maior destaque, crescendo em níveis muito superiores quando comparados com os do período 1997-2003 (com exceção de 2000). O crescimento da carteira de crédito vem em resposta às demandas de mercado da nova conjuntura observada, onde a taxa de juros básica da economia foi fixada em níveis inferiores aos observados anteriormente, como forma encontrada pelo governo de incentivar e alavancar o crescimento da economia.

O banco viu nas operações de crédito uma alternativa para seu portfólio que garantiria maior rentabilidade. No final de 2008 a carteira de crédito alcançou mais de 173 bilhões: um crescimento de mais de 700% se comparada com a de 1997. Analisando a evolução do crédito no Bradesco, espera-se que as operações de tesouraria seguissem uma trajetória diferente do crédito bancário, pelo possível deslocamento de recursos de uma carteira para a outra, porém, não foi este o ocorrido. Como podemos observar no gráfico acima, as operações de tesouraria cresceram ao longo dos últimos onze anos, com exceção de 2004.

O crescimento observado das operações de tesouraria ocorreu de forma inconstante, ou seja, enquanto em um ano havia um crescimento de 14%, no ano seguinte crescia 27%, como, por exemplo, o ocorrido em 1998 e 1999. Dentre os anos

<sup>50</sup> Expressão utilizada pelo Banco Bradesco S.A. para indicar a política de oferta de crédito realizada pela empresa, com o intuito de oferecer crédito para os diferentes níveis econômicos da população.

analisados, o que possui maior destaque é 2003, que apresentou um crescimento superior a 46%. Tal feito pode ser explicado pelo aumento da taxa Selic e pelo contexto de receio no quadro político.

As operações de tesouraria, assim como as de crédito, possuem relevância para a composição dos ativos do Bradesco, pois, além de representarem um investimento que consegue aliar liquidez e rentabilidade, como foi visível durante todo o período após 1994 até 2004, apresentam risco quase nulo. A grandeza do crescimento destas operações se revela ao se ter em conta a forte variação positiva desta carteira de 1997 a 2008: aproximadamente 950%.

Extraí-se das informações acima que após o início do Plano Real, a estratégia adotada pelo Bradesco foi, principalmente, aplicar recursos em ativos rentáveis e líquidos simultaneamente, os quais eram representados pelos títulos do governo. Nota-se que a implicação macroeconômica de tal estratégia é o financiamento do governo, seja com a finalidade de sustentar a rolagem da dívida, ou de financiar o déficit público federal. Seguindo as linhas gerais da dinâmica do setor bancário, tal como caracterizado no terceiro capítulo, a carteira de crédito do banco apresentou melhores resultados após 2004, devido à redução da taxa Selic e ao ambiente macroeconômico mais saudável para o desenvolvimento econômico. A oferta creditícia se mostrou como uma opção para o desenvolvimento das instituições e ganhou maior destaque após este período.

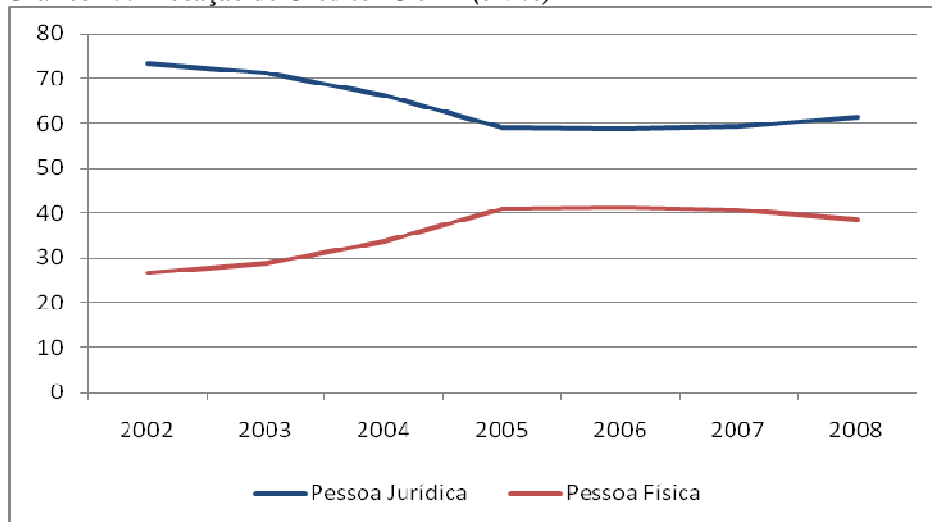
#### *4.2.3.1 Análise das operações de crédito do Bradesco*

O crescimento da carteira de crédito, ainda que em pequenas proporções, é fundamental para estimular a economia. Porém, como analisado no capítulo anterior quanto ao setor bancário em geral, é importante discernir a forma como o crescimento da carteira de crédito do Bradesco ocorreu, para identificar se o crescimento refere-se ao estímulo do financiamento à pessoa física (financiamento do consumo) ou à pessoa jurídica (financiamento do investimento ou *funding* de curto prazo).

A carteira de crédito do banco Bradesco S.A. é composta em sua maior parte por empréstimos e financiamentos às pessoas jurídicas, porém, ao se analisar o gráfico a seguir (Gráfico 25), nota-se uma mudança no seu direcionamento. Em 2002 o crédito à pessoa jurídica representava mais de 73%, o que demonstra o interesse do banco em trabalhar mais com as empresas, naquela época. Entretanto, já em 2004, quando o crédito destinado à pessoa física passa a despertar maior interesse dos bancos, nota-se que o crédito à pessoa jurídica diminui para aproximadamente 66% da carteira de

crédito. Nos anos seguintes há uma redução de proporção similar, chegando a representar menos de 59% em 2006. Em 2007 e 2008 há um leve aumento, finalizando-se o período estudado com o crédito à pessoa jurídica representando pouco mais de 61% das operações.

**Gráfico 25: Alocação de Crédito PJ e PF (em %)**



Fonte: Bradesco (1998, 2001, 2002, 2003, 2005, 2008, 2009)

Conforme pode ser observado no relatório anual 2007 do Bradesco, o interesse da empresa, nesse ano, é fortalecer o financiamento do consumo, pois este se trata de uma segmentação que permite ao banco obter um *spread* mais elevado e sob menor risco, pois tais tipos de operações voltadas às pessoas físicas representam, em sua maioria, operações de curto prazo.

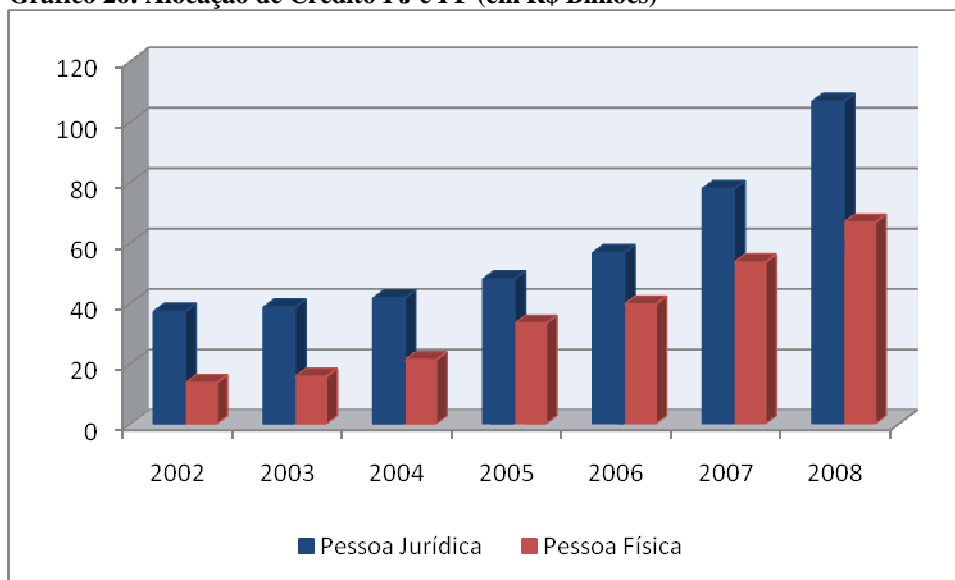
O financiamento do consumo constitui influência positiva na elevação do nível de emprego, criação de renda, geração e circulação de riquezas, o Banco atua no financiamento ao consumo, ao longo dos anos, inclusive por meio de parcerias, com significativa participação nas operações voltadas à aquisição de veículos novos e usados (BRADESCO, 2008).

Durante os anos de 2004 e 2005, o Banco Bradesco firmou diversas parcerias com diferentes redes de lojas, tais como Casas Bahia, Grupo Angeloni, Lojas Salfer, Lojas Colombo, entre outras. Tais parcerias permitiram ao banco expandir sua carteira de crédito à pessoa física, principalmente através de empréstimos consignados, microcrédito e financiamento de automóveis. A formação de alianças, conforme abordado no capítulo III, representa um grande alicerce para o estímulo ao crédito. Em uma tentativa de análise pode-se propor que o Bradesco e o setor bancário em geral, dada sua alta capacidade de adaptabilidade, criam estratégias que refletem sua

preferência pela liquidez, busca por menores riscos e maiores rentabilidades: o que foi devidamente encontrado nestas parcerias empresariais. No que tange à liquidez, percebe-se que o crédito consignado tende a ser tomado sob menores prazos de maturidade. No que condiz à procura por operações menos arriscadas, tais parcerias proporcionam maior segurança, haja vista que o pagamento é descontado diretamente dos salários. Em relação à busca por maior rentabilidade, nota-se a preferência do Bradesco por tal modalidade diante da possibilidade de recolhimento de maiores *spreads*.

Quanto ao volume de crédito ofertado, verifica-se que entre 2002 e 2007 a carteira de crédito à pessoa jurídica do Bradesco cresceu aproximadamente 208%, enquanto que a carteira de pessoa física obteve um crescimento de mais de 400%. Entretanto, nota-se que entre 2007 e 2008 a carteira de pessoa jurídica do banco apresentou maiores taxas de crescimento, o que pode ser explicado pelo clima de instabilidade macroeconômica causado pela crise norte americana, o que gerou desconfiança por parte do sistema bancário diante de um ambiente desfavorável às operações de crédito à pessoa física, haja vista que, segundo a FEBRABAN (2008), o crédito à pessoa física está sujeito a maiores níveis de inadimplência.

**Gráfico 26: Alocação de Crédito PJ e PF (em R\$ Bilhões)**



Fonte: Bradesco (1998, 2001, 2002, 2003, 2005, 2008, 2009)

Ao se analisar a composição das operações de crédito do Bradesco, observa-se que o banco realiza um *mix* das diversas modalidades de acordo com suas expectativas com relação ao futuro, direcionando seus ativos para pessoas jurídicas ou pessoas físicas conforme a possibilidade de rentabilidade e a sua preferência pela liquidez. Em ambas

as modalidades verificou-se grande aumento da oferta de crédito após 2004, com leve vantagem da oferta direcionada para pessoas físicas, seguindo a tendência apresentada pelo mercado, ainda que em menor escala.

Como justificado no capítulo terceiro, para que se possa realizar um estudo completo da oferta de crédito bancário e do papel dos bancos como financiadores do investimento, é necessário analisar a carteira creditícia do banco, com o intuito de identificar a forma como o financiamento às empresas é disponibilizado no mercado, tendo em vista que este pode ser voltado para investimento, capital de giro ou *funding* de curto prazo, dadas as dificuldades das empresas em encontrar instituições que realizem o *funding* de longo prazo, como esperado pelo pensamento pós-keynesiano identificado no primeiro capítulo. Entretanto esta pesquisa não teve o intuito de analisar as formas de distribuição do crédito às pessoas jurídicas, apenas de chamar a atenção para a importância da realização de estudos voltados para este tema.

#### **4.2.4 Outras Estratégias Relevantes**

Devido ao novo contexto gerado pela queda da inflação, o cenário observado foi o de insolvência de bancos de pequeno, médio e grande porte, criando receios com relação ao futuro das instituições financeiras. Para evitar um colapso do sistema financeiro, o governo instituiu o PROER, conforme explicado no capítulo III, incentivando a abertura do sistema financeiro nacional ao ingresso do capital estrangeiro. Acompanhando o movimento estratégico dos demais bancos do SFB, inclusive dos recém-ingressantes, o Bradesco manteve sua estratégia ligada à aquisição de outras instituições para manter-se como um dos grandes líderes de mercado.

Em 1997, o Bradesco, que ainda se mantinha como maior banco privado, realizou sua primeira aquisição, dois anos após a primeira aquisição de seu principal rival, o Banco Itaú. Entretanto, durante o período entre 1997 e 2005, o banco efetuou 22 aquisições, o que revela a importância desta estratégia para seu crescimento. O comportamento agressivo do banco está relacionado com a entrada de novos concorrentes estrangeiros no mercado brasileiro, o que aumentou a competição no setor, forçando a instituição a adquirir outros bancos a fim de se manter como o maior banco privado do país.

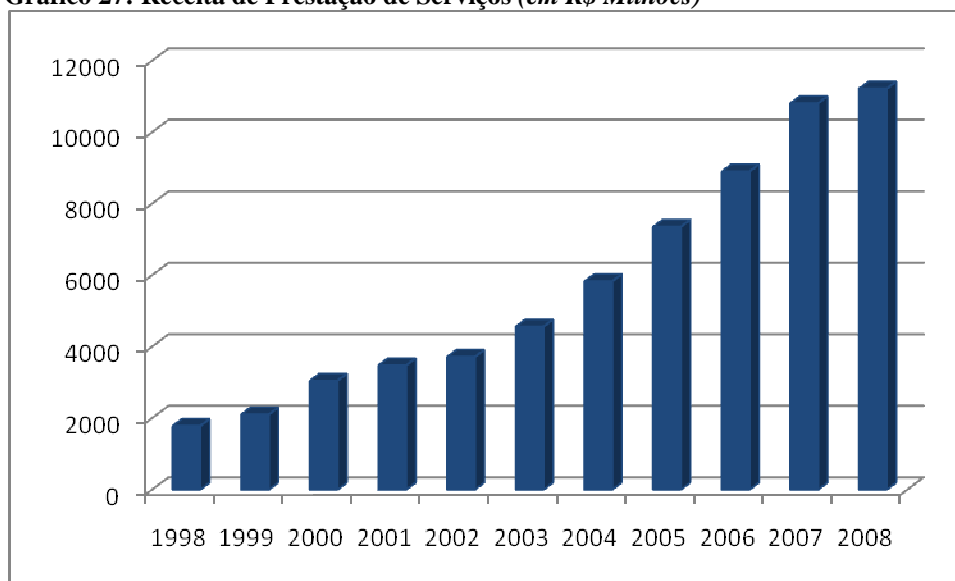
Após 2004 o cenário macroeconômico apresentou novas mudanças e o banco utilizou-se de novas estratégias para manter sua rentabilidade. Além do direcionamento para as operações de tesouraria com títulos públicos do governo e das operações de



crédito, outra forma foi encontrada pela empresa para alavancar suas receitas: a cobrança de tarifas de manutenção de conta e serviços prestados. Tal opção passou a representar um elemento relevante para a receita do Bradesco. Seguindo o movimento estratégico do sistema bancário em geral, onde tais receitas cresceram, entre 1990 e 1995, de 8% para 21,5% (CORAZZA, 2000), em 1998, segundo dados do DIEESE (1999) as tarifas bancárias do Bradesco passaram a representar 14% da sua receita total, enquanto que em 1993 representavam 11%.

Em contraste com o período inflacionário, quando a cobrança por prestação de serviços não representava grande importância para o banco, entre 1995 e 2005, a receita da empresa com estas cobranças cresceram aproximadamente 452% (BACEN – *apud* Fauth e Alves, 2008). Neste mesmo período, o Bradesco apresentou uma grande evolução em relação às receitas obtidas pela cobrança de tarifas e serviços bancários. O gráfico seguinte (Gráfico 27) demonstra a evolução desta forma de receita para o banco, indicando seu constante crescimento ao longo do período estudado. Entre 1998 e 2008 esta receita cresceu mais de 600%.

**Gráfico 27: Receita de Prestação de Serviços (em R\$ Milhões)**



Fonte: Bradesco, 2008

Além de focar sua estratégia na diversificação de seu portfólio de produtos, segundo Fauth e Alves (2008), o Bradesco desenvolveu um eficiente sistema de cobrança de tarifas e serviços bancários de acordo com o aumento da relevância destas receitas sobre seu faturamento. Este sistema foi aprimorado através da utilização de outra estratégia utilizada pelo banco. Trata-se da segmentação de mercado, que obteve maior disseminação a partir da estabilização econômica brasileira após a década de

1990, e permitiu atender de forma customizada aos diferentes tipos de clientes, otimizando a capacidade de obter ganhos diante da especificidade dos diferentes tipos de público.

O processo de segmentação do Bradesco iniciou-se somente em 1999, com o Bradesco *Corporate*, e consolidou-se em 2003. [...] A segmentação, estrategicamente, ocorre tanto para os clientes pessoa física, conforme sua faixa de renda ou disponibilidade de investimentos, como para as empresas, conforme o seu faturamento. [...] o processo de segmentação, vem sendo destacado pelo Bradesco como um dos fatos responsáveis pelo aumento de receita de prestação de serviços, oriunda da melhora do índice de parceria com os clientes. (FAUTH e ALVES, 2008)

Ao se analisar o comportamento do Banco Bradesco S.A. após a implantação do Plano Real, é possível identificar que as estratégias que adotou acompanham a hipótese sobre a dinâmica do setor bancário, construída no capítulo anterior. A evolução do banco apresenta trajetória similar ao desenvolvimento do sistema financeiro brasileiro, tendo em vista as estratégias adotadas diante de cada cenário macroeconômico e os resultados obtidos.

#### 4.3 COMENTÁRIOS FINAIS SOBRE O ESTUDO DE CASO

A análise empírica realizada permitiu diferenciar as estratégias utilizadas por esta firma bancária, marcada pela rápida adaptação ao ambiente macroeconômico, garantindo bons resultados para seus acionistas, cumprindo assim seu papel microeconômico com eficiência. Esta capacidade adaptativa fez com que o banco pudesse usufruir de grandes oportunidades de rentabilidade durante cada período, encontrando as melhores formas de ganhos proporcionadas pelo mercado.

Por fim, cabe ressaltar que estas estratégias adotadas pelo Bradesco foram possíveis apenas para os grandes bancos, os quais detinham grande *market share* e poder de mercado, possibilitando ampliar sua receita através de diversas formas, seja através da oferta de crédito, da aplicação em títulos públicos, da cobrança de tarifas, da captação de recursos ou até mesmo da aquisição de bancos pequenos, o que significa que uma estratégia bem sucedida dependia não só da agilidade para aproveitar as oportunidades de mercado, mas exigia também capacidade de resistência contra os movimentos econômicos, bem como contra a própria concorrência, intensificada a partir de 1994.

## 5. CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO

Ao longo do trabalho foram construídas duas hipóteses fundamentadas a partir do arcabouço teórico pós-keynesiano, as quais tinham a intenção de orientar o estudo de caso. Como visto, esta linha de pensamento procura analisar a dinâmica macroeconômica do sistema capitalista a partir das idéias revolucionárias propostas por Keynes, como a noção de incerteza, a não-neutralidade da moeda no longo prazo, a preferência pela liquidez dos agentes econômicos diante da instabilidade futura e a relação entre investimento, renda e poupança, diferenciando a acumulação e circulação de riqueza nos diferentes circuitos, seja o setor financeiro ou o setor produtivo.

A ótica pós-keynesiana sobre a economia monetária e financeira busca superar, de um lado, as simplificações e limitações da própria obra de Keynes e, de outro, seguir algumas de suas proposições originais que não foram consideradas na interpretação ortodoxa. A evolução constante da economia, com a acumulação da riqueza na forma financeira e a ampliação do setor financeiro, exige que novas análises sejam incorporadas às proposições iniciais de Keynes. Tem-se desenvolvido novos estudos econômicos que retratam de forma mais completa a economia moderna, a participação ativa do Estado e a complexa relação entre os setores produtivo e financeiro, destacando o papel do sistema financeiro como responsável por financiar o investimento e promover a criação de um ambiente propício para a circulação da riqueza em sua forma financeira, garantindo maior liquidez aos ativos e confiança aos investidores.

Para tanto a pesquisa construiu uma hipótese sobre o funcionamento ideal do sistema financeiro nacional, o qual, apoiado no setor bancário, é responsável por fornecer recursos creditícios aos investidores de modo a estimular o investimento, e, assim, aumentar a riqueza social de forma a impactar sobre o crescimento econômico. Com base no modelo do circuito *financiamento-investimento-poupança-funding* e no conceito de tendência à fragilidade financeira proposta por Minsky, o capítulo segundo explicou como os bancos possuem um papel fundamental dada suas características peculiares de criar recursos e ofertar crédito.

Tais modelos revelam que o sistema financeiro deve garantir um fluxo de financiamento bancário suficiente e com taxas de juros que estimulem um nível de investimento capaz de induzir a atividade econômica a níveis próximos ao pleno emprego. Pelo lado da captação e alocação da poupança, cabe também ao sistema financeiro criar um mercado dotado de diversas possibilidades de *funding*, permitindo aos empresários quitarem seus compromissos através de um refinanciamento da dívida

com prazo mais estendido. Ao criar um ambiente macroeconômico estável com opções diversificadas de *funding*, a negociação de ações e títulos de longo prazo no mercado irá aumentar, garantindo maior liquidez e segurança aos ativos financeiros, o que proporcionará tranquilidade aos agentes econômicos e aumentará a confiança para continuar o investimento.

Por outro lado, o modelo de Minsky busca aproximar-se da realidade, introduzindo a noção de que há uma tendência real à fragilidade financeira, pois as empresas tendem a adotar posturas financeiras que as desloquem para posições especulativas ou *ponzi*. Desta forma, o sistema financeiro deve atuar de forma a evitar que haja excesso de confiança empresarial, haja vista que, dotados de expectativas positivas quanto ao futuro, as empresas se comportam de forma mais arriscada quanto a oferta de crédito e investimentos.

Tendo em vista a busca por maiores rentabilidades e prevendo um futuro de crescimento econômico, as empresas tomam mais empréstimos, passando de uma situação *hedge*, para especulativa ou *ponzi*, acreditando que encontrarão maiores lucros e aceitando maiores riscos oriundos de um *funding* de curto prazo. Com esta tendência natural das empresas a ficarem em situação financeira mais frágil, qualquer variação macroeconômica, como o aumento da taxa de juros, pode causar sérias dificuldades financeiras às empresas, as quais não terão condições de pagar suas obrigações na data prevista, sendo necessário recorrerem a novos empréstimos, os quais podem ser em condições diferentes do imaginado quando iniciou-se o investimento, iniciando o processo de reversão cíclica da economia, o qual encadeará, primeiramente, uma crise no setor financeiro e, em seguida, uma crise no setor produtivo.

Com o intuito de usar hipóteses teóricas para orientar a análise da realidade econômica, o trabalho desenvolveu, no capítulo terceiro, uma hipótese sobre o sistema financeiro brasileiro a partir de análises de autores pós-keynesianos a fim de ser coerente com a fundamentação teórica, ressaltando o caráter específico deste sistema dado as mudanças da conjuntura macroeconômica. A hipótese revela que os principais bancos adotaram estratégias de modo a se adaptarem rapidamente às alterações conjunturais, encontrando oportunidades de rentabilidade dentro de cada cenário econômico. Entretanto, as alternativas encontradas caminharam em sentido contrário à funcionalidade macroeconômica da firma bancária.

Dada as condições de instabilidade do Sistema Financeiro Brasileiro, os bancos encontraram diversas dificuldades para conciliar seu objetivo microeconômico (a busca por lucro) com seu papel macroeconômico de financiador do investimento. Verificou-se

que, antes da implantação do Plano Real, as firmas bancárias brasileiras obtinham rentabilidade através do *floating*, o qual era proporcionado pelas peculiaridades da flutuação inflacionária, permitindo aos bancos cumprirem seus objetivos microeconômicos sem a necessidade de exporem-se aos riscos da oferta creditícia.

O novo plano econômico, adotado em meados de 1994, garantiu o controle dos preços da economia brasileira, acabando com as receitas inflacionárias facilmente obtidas pelos bancos. Em um primeiro momento, o setor bancário voltou-se para o mercado de crédito, porém esta não se consolidou como uma alternativa rentável diante do contexto de instabilidade econômica e alto nível de inadimplência. Pode-se observar que as alterações no cenário econômico foram determinantes para as estratégias de negócios utilizadas pelos bancos analisados. A substituição de receitas inflacionárias por *spread* nas operações de crédito e por receitas de prestação de serviços, a segmentação de clientes e, ainda, os movimentos de fusões e aquisições são exemplos destas estratégias de negócios.

Entretanto, a economia nacional contou com outro grande problema financeiro que colocou em caminhos opostos os objetivos microeconômicos e a funcionalidade macroeconômica dos bancos: o financiamento do governo, o qual implicou no deslocamento de recursos financeiros que deveriam financiar o setor privado de forma a estimular o aumento da atividade econômica no setor produtivo. Isto porque, a existência de títulos públicos indexados à taxa básica de juros, onde esta é utilizada como ferramenta econômica de estabilização monetária, torna a aplicação nestes ativos uma opção muito atrativa, dada sua rentabilidade e alto grau de liquidez.

Diante da oportunidade oferecida pelo Governo Federal, que aliava rentabilidade e liquidez, os títulos públicos correspondiam a um investimento mais adequado que os altos *spreads* oferecidos pelo setor privado, impedindo a firma bancária de serem funcionais no sentido macroeconômico. Caso os bancos voltassem seus esforços a fim de cumprir seu papel de financiadores do investimento, torna-se óbvio que estariam automaticamente abrindo mão de sua eficiência microeconômica, contrariando os princípios de qualquer firma empresarial.

Portanto, não seria correto afirmar que o racionamento do crédito no Brasil foi um problema inerente da firma bancária. O SFB contou com um Estado que deixou pouco espaço para a evolução do crédito voltado ao setor privado, dominando a demanda de crédito com a emissão de títulos públicos. É necessário organizar o atual modelo da reprodução financeira do sistema capitalista no Brasil. O SFB precisa ser reestruturado para que os bancos encontrem as oportunidades de lucro através do

financiamento ao setor privado, disponibilizando maiores volumes de crédito a um preço razoável, para que realmente se estimule a economia de forma sustentável, alcançando os objetivos micro e macroeconômicos simultaneamente.

Observou-se também, a partir de 2004, uma tendência à mudança estrutural quanto às estratégias adotadas pelas firmas bancárias. Diante de um cenário econômico de maior estabilidade e redução na taxa Selic, as operações de crédito aumentaram consideravelmente, a fim de proporcionar maior rentabilidade ao portfólio de aplicação dos ativos bancários. A estratégia de aumentar a oferta de crédito passou a representar um elemento fundamental na busca por maiores lucros, porém a forma como fora ofertado indica um novo padrão de financiamento que não o direcionado a estimular o investimento produtivo.

Por se tratar de um empréstimo cujo *spread* é elevado, os bancos privilegiaram o financiamento do consumo, ou seja, a oferta de recursos para as pessoas físicas. Além disso, o grande aumento de empréstimos destas modalidades está relacionado ao menor risco apresentado, haja vista que estão normalmente atrelados a algum tipo de garantia, como empréstimos consignados ou financiamentos de veículos onde a garantia é o próprio bem. Portanto, a pesquisa realizada indicou que o aumento da carteira creditícia está relacionado ao aumento do empréstimo às pessoas físicas.

Notou-se que os empréstimos voltados à pessoas físicas e pessoas jurídicas têm ocupado níveis parecidos nos últimos anos, cabendo, por outro lado, analisar a forma como tais empréstimos tem sido ofertados para as empresas, a fim de verificar se está sendo utilizado com o intuito de financiar o investimento ou se referem-se a empréstimos utilizados como *funding* de curto prazo.

É importante ressaltar também que as diversas funções dos bancos múltiplos brasileiros acabam por preencher espaços inexistentes no SFB quanto ao *funding* dos investidores. “A capilaridade de uma grande rede de agências e uma base ampla de clientes dão aos bancos acesso a um *funding* relativamente barato, que são os depósitos a vista” (PAULA e FARIA, 2007). Porém, os bancos, para não comprometerem sua margem de segurança, oferecem estes refinanciamentos no curto prazo. Dada a limitação dos objetivos do autor, analisar as formas como os empréstimos às pessoas jurídicas são realizados e explicar o problema macroeconômico das opções bancárias como disponibilizadores de *funding*, não serão objetos de estudo do presente trabalho, apresentando-os, apenas, como sugestão para outras pesquisas relacionadas ao tema.

Destaca-se também o resultado obtido através da análise empírica, a qual fora orientada pelas hipóteses já descritas. O estudo de caso objetivou encontrar elementos

em uma firma bancária que retratasse de forma satisfatória a evolução do sistema financeiro nacional, analisando os resultados obtidos por tal empresa e as estratégias adotadas diante de cada contexto. Ao analisar o Bradesco foi possível encontrar indícios que apontem para sua disfuncionalidade macroeconômica, em contrapartida de uma alta eficiência microeconômica, superando a cada ano os lucros e rentabilidade.

Através desta pesquisa observou-se que uma das maiores instituições financeiras do país não cumpre, em termos gerais, seu papel macroeconômico de dinamizar a economia através do financiamento do investimento como idealiza o pensamento pós-keynesiano. Evidentemente, os resultados devem ser analisados com cuidado, haja vista que algumas dimensões importantes da funcionalidade macroeconômica não foram aqui avaliadas e devem ser aprofundadas em estudos futuros para uma melhor compreensão do tema. Além disso, trata-se de um objeto de estudo individual, não podendo ser generalizado às demais firmas do setor bancário.

Ao comparar os resultados obtidos no capítulo quarto com a hipótese descrita sobre a evolução do SFB, verifica-se que a disfuncionalidade macroeconômica do banco está relacionada com a incapacidade do sistema financeiro em conciliar a busca das empresas por rentabilidade com seu papel de dinamizador da economia, sendo este um entrave ao crescimento econômico brasileiro.

Infere-se da visão pós-keynesiana que “não existem soluções simples para os problemas e entraves financeiros ao crescimento. É preciso analisar a estrutura financeira de cada país e as condições que moldaram seu desenvolvimento” (STUDART, 1999) a fim de encontrar as melhores formas que guiem sua evolução econômica. Existem diversas possibilidades para a adoção de uma estrutura que seja adequada para a ampliação do crédito no Brasil, desde combinações de retorno e risco dos títulos públicos e diminuição das reservas compulsórias até o uso de bancos públicos para reduzir o custo do crédito, pois forçará os bancos a diminuir o *spread* bancário e encontrarem sua rentabilidade no volume de crédito ofertado, sendo este um objeto de estudo que merece grande destaque em futuras pesquisas.

Por fim, conclui-se que, dado as excepcionalidades da economia brasileira, existem fortes indícios os quais levam a crer que as firmas bancárias formularam estratégias a fim de adaptarem-se às conjunturas macroeconômicas em busca de maiores lucros. Houve, por um lado, o desenvolvimento de estratégias microeconômicas que se mostraram rentáveis, mas que, por outro lado, afastaram os bancos de sua função macroeconômica esperada pela visão pós-keynesiana, conforme orientação dada a este trabalho.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, M.P. **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889 - 1989.** 2ª edição. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Juros e Spread Bancário no Brasil.** Brasília, 1999. Disponível em <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 05 de maio de 2009.

\_\_\_\_\_. **Juros e Spread Bancário no Brasil:** Avaliação de 1 ano do projeto. Brasília, 2000. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em 05: de maio de 2009.

\_\_\_\_\_. **Economia Bancária e Crédito:** avaliação de 4 anos do Projeto Juros e Spread Bancário. Brasília, 2003. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 05 de maio de 2009.

\_\_\_\_\_. **Economia Bancária e Crédito:** avaliação de 5 anos do Projeto Juros e Spread Bancário. Brasília, 2004. Disponível em <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 05 de maio de 2009.

\_\_\_\_\_. **Relatório Risco-País.** Brasília, 2006. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/FAQ09-Risco-Pa%C3%ADs.pdf>. Acesso em: 08 de dezembro de 2009.

\_\_\_\_\_. **Séries temporais.** Brasília, 2009. Disponível em <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 30 de agosto de 2009.

BARROS, J.R.M.; ALMEIDA JR., M.F. Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil. **Política comparada**, Brasília, v.1, n.2, p.89-132, mai./ago. 1997.

BATISTA JR., P.N. Dolarização: Significado e conseqüências. In: BATISTA JR., P.N. **A Economia com Ela é...** 3ª edição. São Paulo: Boitempo Editorial, 2000.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia.** 3ª edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004

BRADESCO. **Relatório Anual 1997.** Osasco, 1998. Disponível em <http://www.bradesco.com.br>. Acesso em: 06 de setembro de 2009.

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual 2000.** Osasco, 2001. Disponível em <http://www.bradesco.com.br>. Acesso em: 06 de setembro de 2009

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual 2001.** Osasco, 2002. Disponível em <http://www.bradesco.com.br>. Acesso em: 06 de setembro de 2009

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual 2002.** Osasco, 2003. Disponível em <http://www.bradesco.com.br>. Acesso em: 06 de setembro de 2009

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual 2004.** Osasco, 2005. Disponível em <http://www.bradesco.com.br>. Acesso em: 06 de setembro de 2009.

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual 2007.** Osasco, 2008. Disponível em <http://www.bradesco.com.br>. Acesso em: 06 de setembro de 2009



\_\_\_\_\_. **Relatório Anual 2008**. Osasco, 2009 (a). Disponível em <http://www.bradesco.com.br>. Acesso em: 06 de setembro de 2009.

\_\_\_\_\_. **Indicadores de crédito**. Osasco, 2009 (b). Disponível em <http://www.bradesco.com.br>. Acesso em: 06 de setembro de 2009.

BRESSER-PEREIRA, L.C. A crise financeira de 2008. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.29, n.1, p.414-433, jan./mar 2009.

BURKE, S.J.; EDWARDS, S. A América Latina e a crise mexicana: Novos desafios. In: LANGONI, C.G. **A nova América Latina**. 2ª edição. Rio de Janeiro: FGV, 1996.

CAMPOS, R. A crise russa e nós. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 20 set. 1998. Disponível em: [http://home.comcast.net/~pensadoresbrasil/RobertoCampos/a\\_crise\\_russa\\_e\\_nos.htm](http://home.comcast.net/~pensadoresbrasil/RobertoCampos/a_crise_russa_e_nos.htm). Acesso em: 10 de outubro de 2010.

CARNEIRO, D.D.; WERNECK, R.L.F.; GARCIA, M.G.. **Strengthening the financial sector in the Brazilian economy**. Texto para discussão. Rio de Janeiro: PUC, 1993. Disponível em: <http://ideas.repec.org/p/rio/texdis/307.html>. Acesso em: 08 de setembro de 2009.

CARVALHO, F.J.C. Fundamentos da escola pós-Keynesiana. In: AMADEO, E. (org.) **Ensaio sobre Economia Política Moderna: teoria e história do pensamento econômico**. 1ª edição. São Paulo: Marco Zero, 1989.

CARVALHO, F.J.C. Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.17, n.2, p.42-77, 1996.

CARVALHO, F.J.C. Políticas monetárias para economias monetárias. In: LIMA, G.T.; SICSÚ, J.; PAULA, L.F. (org.). **Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea**. 7ª edição. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CARVALHO, F.J.C. *et al* (org.). **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 9ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

CARVALHO, F.J.C. O sistema financeiro brasileiro: a modernização necessária. In: SICSÚ, J.; PAULA, L.F.; MICHEL, R. (org.). **Novo Desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social**. 1ª edição. São Paulo: Manole, 2005(a).

CARVALHO, F.J.C. Investimento, poupança e financiamento do desenvolvimento. In: SOBREIRA, R.; RUEDIGER, M.A. (org.). **Desenvolvimento e Construção Nacional: Política econômica**. 1ª edição. Rio de Janeiro: FGV, 2005(b).

CARVALHO, M.C. Bancos nacionais deram-se melhor que estrangeiros após a onda de aquisições. **Valor econômico**, São Paulo, 2006. Disponível em: [http://www.ipea.gov.br/003/00301009.jsp?ttCD\\_CHAVE=1549](http://www.ipea.gov.br/003/00301009.jsp?ttCD_CHAVE=1549). Acesso em: 05 de janeiro de 2010.

CINTRA, M.A.M. O circuito keynesiano de *finance-investimento-funding* nos países centrais e nos de inflação crônica. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.16, n.1, p.313-341, 1995.

CORAZZA, G. **Crise e Reestruturação Bancária no Brasil**. Texto para discussão. Porto Alegre, UFRGS, 2000. Disponível em: [http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2000\\_08.pdf](http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2000_08.pdf). Acesso em: 20 de agosto de 2009.

CORRAR, L.J.; THEÓPHILO, C.R. **Pesquisa operacional para decisão em contabilidade e administração**. 1ª edição. São Paulo: Atlas. 2004

COUTINHO, R. **Spread e concentração bancária no Brasil**. 2003. 116 p. Monografia (graduação em ciências econômicas). Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas (CSA), Universidade Federal do Paraná. (UFPR), Curitiba, 2003.

DIEESE. **Bradesco S.A.**: Desempenho no primeiro semestre de 1994. Belo Horizonte, 1994. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/cedoc/019785.pdf>. Acesso em: 06 de setembro de 2009.

\_\_\_\_\_. **O desempenho Bradesco S.A. em 1995**. Belo Horizonte, 1996. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/cedoc/014658.pdf>. Acesso em: 06 de setembro de 2009.

\_\_\_\_\_. **O desempenho Bradesco S.A. em 1996**. Belo Horizonte, 1997. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/cedoc/019781.pdf>. Acesso em: 06 de setembro de 2009.

\_\_\_\_\_. **O ajuste dos Bancos no Plano Real: O caso Bradesco**. São Paulo, 1999. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/cedoc/017962.pdf>. Acesso em: 06 de setembro de 2009.

\_\_\_\_\_. **As receitas de prestação de Serviços**. São Paulo, 2006(a). Disponível em: <http://www.dieese.org.br/esp/estjun06.xml>. Acesso em: 08 de setembro de 2009.

\_\_\_\_\_. **O lucro dos bancos em 2005**. São Paulo, 2006(b). Disponível em: <http://www.dieese.org.br/notatecnica/notatec18lucroDosBancos.pdf>. Acesso em: 06 de setembro de 2009.

FARIA, J.A.; PAULA, L.F.; MARINHO, A. **Fusões e aquisições bancárias no Brasil: uma avaliação da eficiência técnica e de escala**. Texto para discussão. Rio de Janeiro: IPEA, 2006. Disponível em [http://www.ipea.gov.br/003/00301009.jsp?ttCD\\_CHAVE=1520](http://www.ipea.gov.br/003/00301009.jsp?ttCD_CHAVE=1520). Acesso em: 20 de agosto de 2009.

FAUTH, K.M.; ALVES, T.W. Estratégias de negócios dos Bancos Bradesco, Itaú e Unibanco como resposta às alterações na economia brasileira, no período - 1964 a 2005. **ANAIS, XI Encontro de Economia da região Sul**, Curitiba, 2008. Disponível em: [http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/XI\\_ANPECSul/artigos\\_pdf/a4/ANPEC-Sul-A4-11-estrategias\\_de\\_negocios.pdf](http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/XI_ANPECSul/artigos_pdf/a4/ANPEC-Sul-A4-11-estrategias_de_negocios.pdf). Acesso em: 12 de novembro de 2009.

FEBRABAN. **Operações de crédito do Sistema Financeiro**. São Paulo, 2007. Disponível em [www.febraban.org.br/Arquivo/Destaques/destaque-volume\\_de\\_credito.asp](http://www.febraban.org.br/Arquivo/Destaques/destaque-volume_de_credito.asp). Acesso em: 22 de setembro de 2009.

FERRARI, F.F.; CONCEIÇÃO, O.A.C. A noção de incerteza nos pós-keynesianos e institucionalistas: uma conciliação possível? **Nova Economia**, Belo Horizonte, v.11, n.1, p.99-122, jul. 2001.

FIPECAFI. **Estudo Sobre a Estrutura da Taxa de Juros no Brasil:** Apuração do *Spread* da Indústria Bancária. São Paulo, 2004. Disponível em: [http://www.febraban.org.br/Arquivo/Destaques/Fipecafi\\_GDE.pdf](http://www.febraban.org.br/Arquivo/Destaques/Fipecafi_GDE.pdf). Acesso em: 06 de setembro de 2009.

GERMER, C.M. Economia Monetária ou Economia Capitalista? Marx e Keynes sobre a natureza do capitalismo. **Estudos econômicos**. São Paulo, v.26, n. especial, p.51-81, dez. 1996.

GREGÓRIO, J. **Análise comparativa da rentabilidade do setor bancário privado atuante no Brasil no período de 1997 a 2004**. 2005. 113 p. Dissertação (Mestrado em economia). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA), Universidade de São Paulo (USO), São Paulo, 2005.

HERMANN, J. Financiamento de Longo Prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil. In. SICSÚ, J.; OREIRO, J.L.; PAULA, L.F. **Agenda Brasil:** Políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços. 1ª edição. Barueri: Manole, 2003.

IBGE/DECNA. **Sistema financeiro:** uma análise a partir das contas nacionais, 1990-1995. Rio de Janeiro, 1997. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br>. Acesso em: 11 de novembro de 2009.

IEDI. **Carta IEDI nº 116 - Crédito e Juros no Primeiro Semestre de 2004**. São Paulo, 2004. Disponível em: [www.iedi.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?infoid=602&sid=20&tpl=printerview](http://www.iedi.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?infoid=602&sid=20&tpl=printerview). Acesso em: 06 de setembro de 2009.

IPEADATA. **Macroeconômico** – Tema: Moeda e Crédito. Brasília, 2009. Disponível em: [http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?SessionID=1584662565&Tick=1267102811718&VAR\\_FUNCAO=Ser\\_Temas%28122%29&Mod=M](http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?SessionID=1584662565&Tick=1267102811718&VAR_FUNCAO=Ser_Temas%28122%29&Mod=M). Acesso em: 15 de dezembro de 2009.

JACOB, C.A. **Crédito Bancário no Brasil:** Uma interpretação heterodoxa. 2003. 170 p. Tese (doutorado em economia). Instituto de Economia (IE), Universidade de Campinas (UNICAMP), Campinas, 2003.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. 1ª edição. São Paulo: Atlas, 1982.

MATIAS, A.B. **Estudo técnico sobre as taxas de juros vigentes no Brasil:** Uma análise das hipóteses convencionais. Texto para discussão, 3ª. Versão. São Paulo, USP, 2008. Disponível em: [http://www.cepefin.com.br/estudo\\_tecnico\\_razoes\\_dos\\_elevados\\_juros\\_versao\\_3.pdf](http://www.cepefin.com.br/estudo_tecnico_razoes_dos_elevados_juros_versao_3.pdf) Acesso em: 11 de julho de 2009.

MINSKY, H.P. **Stabilizing an unstable economy**. 1ª edição. New Haven: Yale University Press, 1986.

MIRANDA, J.C. A dinâmica financeira da crise asiática. **Revista Política Externa**, Rio de Janeiro, v.6, n. 4, p.130-150, jul. 1998.

MOLLO, M.L.R. Instabilidade do capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.8, n.1, p.100-123, jan./mar. 1988.

OLIVEIRA, G.C. Análise do *Spread* Bancário no Brasil Após o Plano Real (1994-2003). **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, v.10, n.4, out./dez. 2006. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-80502006000400007&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-80502006000400007&script=sci_arttext). Acesso em: 10 de julho de 2009.

OREIRO, J.L.C. Preferência Pela Liquidez, Racionamento de Crédito e Concentração Bancária. Uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária. ANAIS, **VIII ENCONTRO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA POLÍTICA**. Florianópolis, 2003. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-41612005000100004&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-41612005000100004&script=sci_arttext). Acesso em: 02 de maio de 2009.

OREIRO, J.L.C; *et al.* Determinantes macroeconômicos do *spread* bancário no Brasil: teoria e evidência recente. **Revista de Economia Aplicada**, Ribeirão Preto, v.10, n.4, p.609-634, out./dez. 2006.

PAULA, L.F.R. Dinâmica da firma bancária em alta inflação. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.17, n.1, p.136-142, jan./mar 1997.

PAULA, L.F.R. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v.53, n.3, p.323-356, jul./set.1999.

PAULA, L.F.R; ALVES Jr., A.; MARQUES, M.B.L. Ajuste patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados durante o Plano Real (1994/98). **Estudos Econômicos**, São Paulo, v.31, n.2, p.285-319, 2001.

PAULA, L.F.R. Abrindo a caixa-preta do "spread". **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 29 nov. 2003. Disponível em: [http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/abrindo\\_a\\_caixa\\_preta\\_spread.pdf](http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/abrindo_a_caixa_preta_spread.pdf). Acesso em: 06 de julho de 2009.

PAULA, L.F.R; ALVES JR, A.J. Comportamento dos bancos e ciclo Minskyano. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v.21, n.39, p.137-162, mar. 2003.

PAULA, L.F.R.; OREIRO, J. L (Org.). **Sistema Financeiro: Uma análise do setor bancário brasileiro**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

PAULA, L.F.R.; FARIA, J.A. Expansão do crédito e eficiência do setor bancário brasileiro. **Valor Econômico**, São Paulo, 28 dez. 2007. Disponível em: [http://www.ipea.gov.br/003/00301009.jsp?ttCD\\_CHAVE=3399&btImprimir=SIM](http://www.ipea.gov.br/003/00301009.jsp?ttCD_CHAVE=3399&btImprimir=SIM) . Acesso em: 06 de julho de 2009. .

PUGA, F.P. Sistema Financeiro Brasileiro: Reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, 1999. Disponível em: [http://www.bndespar.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/td/Td-68.pdf](http://www.bndespar.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/td/Td-68.pdf). Acesso em: 15 de maio de 2009.

SANT'ANNA, A.A; BORÇA JR., G.R.; ARAUJO, P.Q.M. Mercado de Crédito no Brasil: Evolução Recente e o Papel do BNDES (2004-2008). **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.16, n.31, p.41-60, jun. 2009.

SICSÚ, J. A URV e sua função de alinhar os preços relativos. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v.16, n.2, p.71-85, abr./jun. 1996.

SICSÚ, J. A economia monetária e regional da alta inflação: um estudo sobre o acesso à moeda indexada no Sul, Sudeste e Nordeste. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v.13, n.1, p.143-164, jan./jun. 2003.

STUDART, R.. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão tradicional. *In*: LIMA, G.T.; SICSÚ, J.; PAULA, L.F. (org.). **Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea**. 7ª edição. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

YIN, R. K. **Estudo de caso: Planejamento e método**. 2ª edição. Porto Alegre: Bookman, 2001.

## BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

DAVIDSON, P. Colocando as evidências em ordem: Macroeconomia de Keynes versus velho e novo keynesianismo. *In*: LIMA, G.T.; SICSÚ, J.; PAULA, L.F. (org.). **Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea**. 7ª edição. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

FRANCO, G.H.B. Auge e declínio do inflacionismo no Brasil. *In*: FRANCO, G.H.B. **O Desafio Brasileiro: ensaios sobre globalização, desenvolvimento e moeda**. 1ª edição. São Paulo: Editora 34, 2000.

GIL, A.C. **Técnicas de Pesquisa em Economia e Elaboração de Monografias**. 4ª edição. São Paulo: Atlas, 2002.

GONZALEZ, R.B; SAVOIA, J.R. Uma proposta de segmentação para os bancos no Brasil. ANAIS, **VI ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS**. Vitória, 2006. Disponível em: <http://virtualbib.fgv.br/dspace/handle/10438/1526>. Acesso em: 12 de novembro de 2009.

MAFFILI, D.W. **Estudo da rentabilidade bancária no Brasil no período de 1999 a 2005**. 2007. 153 p. Tese (Mestrado em economia), Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Belo Horizonte, 2007.

MATIAS, F.R. **Os efeitos do ambiente macroeconômico da evolução da carteira de crédito das instituições financeiras - 2000/2007**. 2008. 67 p. Monografia (graduação em ciências econômicas). Centro Sócio Econômico (CSE), Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Florianópolis, 2008.

SICSU, J; FERRARI FILHO; F. **Câmbio e controle de capitais: Avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

TEIXEIRA, S.S. **Comportamento do Banco Bradesco S.A. frente aos eventos econômicos de 1994 e 2003**. 2004. 128 p. Tese (Mestrado em engenharia de produção). Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Florianópolis, 2004.

## APÊNDICE

### **Principais Aquisições do Banco Bradesco S.A:**

- 1997: Banco de Crédito Nacional (BCN).
- 1998: Banco do Estado da Bahia (BANEB).
- 2000: Banco do Estado do Amazonas (BEA).  
Banco Boavista.
- 2001: Banco Continental.
- 2002: Banco Cidade;  
Banco Mercantil de São Paulo (FINASA).  
Ativos do Deutsche Bank Investimentos.  
Carteira de CDC da Frod Credit.
- 2003: Operações do Banco Bilbao Vizcaya.  
Grupo Zogbi.
- 2004: Banco do Estado do Maranhão (BEM).  
Atividades de gestão de recursos do JP Morgan.
- 2005: Banco do Estado do Ceará (BEC).
- 2006: Operações brasileiras da American Express.
- 2007: Banco BMC
- 2008: Agora Corretora

Coli Jr, Alfredo L.  
O Papel da firma bancária e a evolução do SFB: Uma abordagem pós-keynesiana/  
Alfredo Luis Coli Jr. Florianópolis. Centro Sócio Econômico – Universidade Federal de  
Santa Catarina – UFSC, 2010, 111 f.  
Orientador: Wagner Leal Arienti  
Tipo de trabalho: Monografia (Graduação).  
Sistema Financeiro; Bancos; Keynes; Pós-keynesianos; Oferta de crédito; Banco Bradesco.